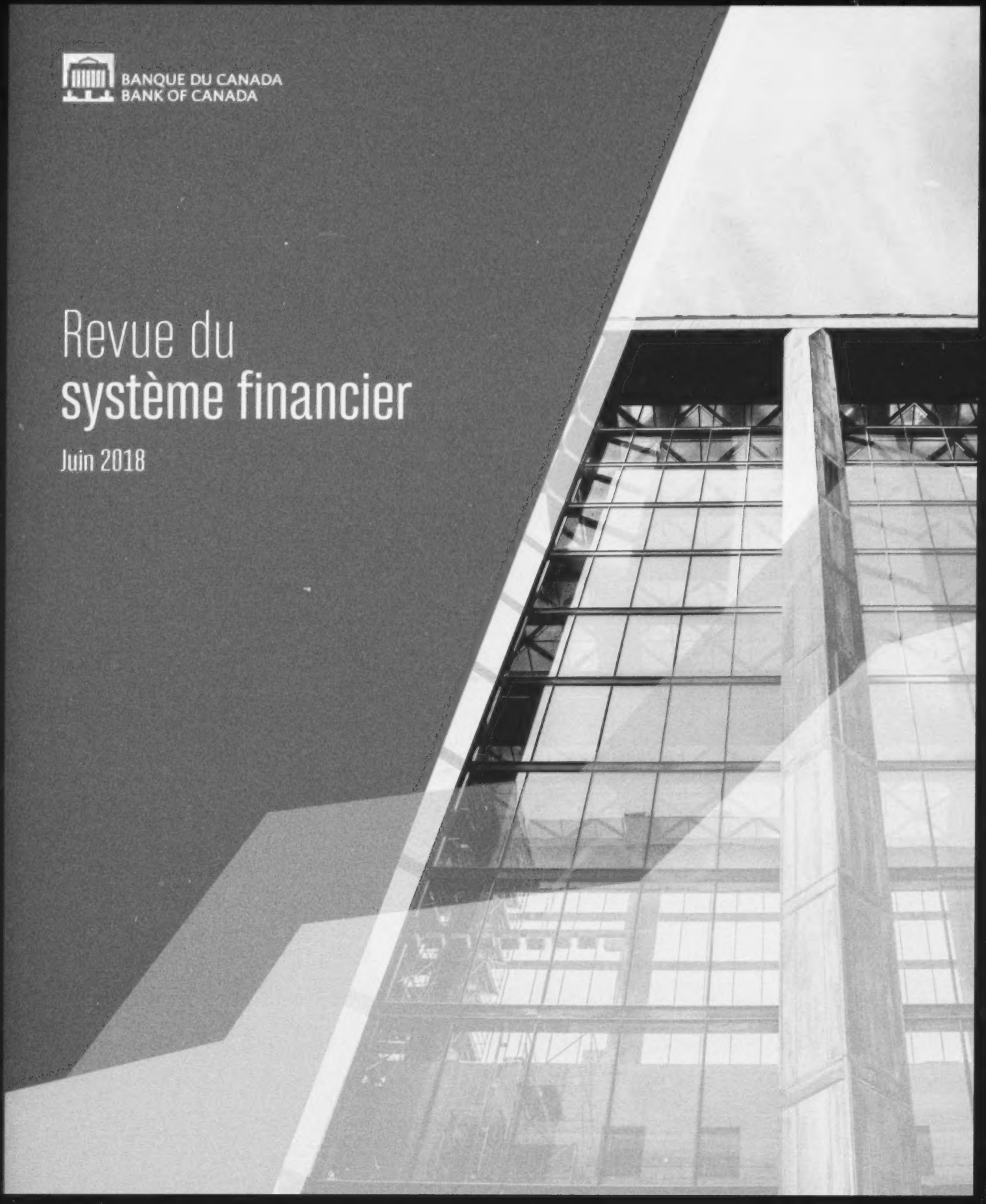
BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Revue du système financier

Juin 2018



Le système financier du Canada

Le système financier et l'économie

- Un système financier stable et efficient est essentiel à une croissance économique soutenue et à l'amélioration du niveau de vie.
- La capacité des ménages et des entreprises de canaliser leur épargne vers des investissements productifs et de gérer en toute confiance les risques associés à ceux-ci est l'un des fondements de l'économie canadienne.

Le risque systémique

- Les vulnérabilités du système financier sont des conditions préexistantes susceptibles d'amplifier les chocs et de les propager. Au nombre de ces vulnérabilités figurent un levier financier élevé, les déséquilibres des prix des actifs ainsi que les asymétries d'échéances et de financement. L'interaction des vulnérabilités et des événements déclencheurs peut entraîner la matérialisation de risques qui peuvent perturber le système financier et nuire à l'économie.
- Les mesures prises pour atténuer les vulnérabilités et accroître la résilience du système financier contribuent à réduire le risque systémique et à soutenir la stabilité financière.

Le rôle de la Banque du Canada

- Conformément à l'engagement qu'elle a pris de favoriser la prospérité économique et financière du pays, la Banque du Canada s'attache à promouvoir activement la stabilité et l'efficience du système financier.
- Elle offre à cette fin des services de banque centrale : elle fournit diverses facilités de trésorerie et de prêt de dernier ressort, assure la surveillance des principales infrastructures de marchés financiers canadiennes, effectue et publie des analyses et des recherches, et contribue à l'élaboration et à la mise en œuvre de politiques publiques.
- À l'appui de ses objectifs liés au système financier, la Banque collabore avec les autorités fédérales, provinciales et internationales.

La *Revue du système financier*

- Dans la *Revue du système financier*, la Banque fait une analyse de la résilience du système financier canadien. La première section de la *Revue* résume le jugement des membres du Conseil de direction de la Banque du Canada sur les principales vulnérabilités et les principaux risques menaçant la stabilité du système financier. Elle met aussi en lumière les efforts que les autorités déploient afin de limiter ces risques.
- Étant donné les liens d'interdépendance entre stabilité financière et stabilité macroéconomique, l'évaluation des risques financiers présentée dans la *Revue* est établie dans le contexte de l'évaluation que fait la Banque des conditions macroéconomiques dans le *Rapport sur la politique monétaire*.
- La *Revue du système financier* contient également des analyses réalisées par des spécialistes de la Banque concernant le système financier et les politiques qui visent à en améliorer la résilience. De façon générale, la *Revue du système financier* vise à promouvoir un débat public éclairé sur tous les aspects du système financier. La *Revue du système financier* de la Banque du Canada peut être consultée dans le site Web de la Banque, à l'adresse banqueducanada.ca.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le :

Service d'information publique
Département des Communications
Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9

Téléphone : 613 782-8111;
1 800 303-1282 (sans frais en Amérique du Nord)
Courriel : info@banqueducanada.ca
Site Web : banqueducanada.ca

ISSN 1705-1290 (version papier)
ISSN 1705-1312 (Internet)
© Banque du Canada, 2018

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Revue du système financier

Juin 2018

La section « Évaluation des vulnérabilités et des risques » est produite sous la supervision du Conseil de direction de la Banque du Canada, qui réunit Stephen S. Poloz, Carolyn A. Wilkins, Timothy Lane, Lawrence Schembri, Lynn Patterson et Sylvain Leduc.

Les données utilisées dans le présent document sont celles qui étaient disponibles au 31 mai 2018.

Table des matières

Évaluation des vulnérabilités et des risques 1

Conditions macrofinancières 1

Principales vulnérabilités du système financier canadien 3

Vulnérabilité 1 : le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens 3

Vulnérabilité 2 : les déséquilibres sur le marché du logement au Canada 11

Vulnérabilité 3 : les cybermenaces, les risques opérationnels et les interconnexions financières 15

Autres vulnérabilités 17

Principaux risques 21

Évaluer la résilience du système financier 24

Protéger le système financier 24

Rapports 29

Établissement d'un régime de résolution pour les infrastructures de marchés financiers au Canada 31
Elizabeth Woodman, Lucia Chung et Nikil Chande

Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques 45
Toni Ahnert

Enquête de la Banque du Canada sur le système financier 61
Guillaume Bédard-Pagé, Ian Christensen, Scott Kinnear et Maxime Leboeuf

Évaluation des vulnérabilités et des risques

Le niveau élevé d'endettement des ménages, les déséquilibres sur le marché du logement et le risque que des cyberattaques perturbent un système financier fortement interconnecté demeurent les principales vulnérabilités du système financier canadien. Les vulnérabilités des ménages restent élevées et devraient persister quelque temps, malgré des signes continus d'atténuation.

L'économie canadienne tourne près des limites de sa capacité. La croissance solide du revenu du travail permet aux ménages d'assurer le service de leur dette, dans un environnement toutefois caractérisé par la hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale.

Comme on le prévoyait en novembre, dans la dernière livraison de la *Revue du système financier* (RSF), différentes mesures, notamment macroprudentielles et de politique monétaire, ont permis de ralentir la croissance du crédit aux ménages et de modérer l'activité sur le marché du logement. Le resserrement des règles hypothécaires a aussi rehaussé la qualité des nouveaux prêts, ce qui entraîne la diminution du nombre de nouveaux ménages qui s'endettent fortement. Si le marché des maisons individuelles à Toronto s'est tempéré, les déséquilibres sur les marchés des appartements en copropriété se sont encore accrus, surtout à Vancouver, à Toronto et dans leurs environs.

Des cyberattaques et d'autres incidents liés au risque opérationnel pourraient sérieusement perturber le système financier s'ils se propageaient largement ou qu'ils minaient la confiance. La prise de mesures concertées pour améliorer les cyberdéfenses et la mise en place de plans de redressement permettront de réduire les effets néfastes potentiels de tels incidents.

Le risque global qui pèse sur le système financier est à peu près le même qu'en novembre 2017 : les vulnérabilités financières élevées pourraient amplifier les effets des chocs négatifs sur l'économie et le système financier. Cependant, le système financier canadien est résilient, et de nouvelles mesures amélioreront sa capacité de surmonter des chocs négatifs.

Conditions macrofinancières

La croissance économique solide observée dans certains pays avancés, dont le Canada, a entraîné un relèvement des taux d'intérêt, qui étaient maintenus à des niveaux historiquement bas (**graphique 1**). Au cours de la dernière année, les rendements des obligations du Trésor américain à cinq ans ont connu une augmentation allant jusqu'à 119 points de base, et leur niveau actuel dépasse d'environ 95 points de base celui d'il y a un an.

Graphique 1 : **Les rendements des obligations d'État ont augmenté dans la plupart des économies avancées**

Rendement à l'échéance des obligations d'État à cinq ans

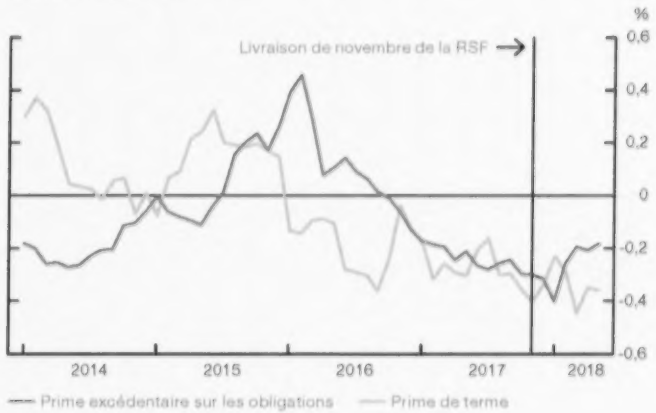
Source : Bloomberg Finance L.P. Dernière observation : 31 mai 2018

Les rendements des obligations d'État ont progressé de façon similaire au Canada, ce qui a contribué à la hausse des coûts de financement des banques.

Par conséquent, les taux hypothécaires fixes à cinq ans ont monté d'environ 110 points de base, et les taux variables applicables aux nouveaux prêts hypothécaires, de près de 40 points. Depuis la mise en œuvre des nouveaux critères d'octroi de prêts hypothécaires, les modalités non tarifaires des prêts hypothécaires et des lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier se sont également resserrées.

La volatilité sur les marchés des actions est revenue à sa moyenne de l'après-crise, après une réévaluation marquée en février. Par ailleurs, certaines primes de risque ont commencé à augmenter légèrement, en partie sous l'effet des évolutions géopolitiques. De plus, certains pays émergents, surtout ceux qui sont fortement endettés en devises et dont le solde courant est faible, commencent à connaître des tensions financières. Toutefois, les évaluations d'actifs demeurent élevées, et les primes de risque, faibles pour un certain nombre de ces actifs, y compris les obligations (**graphique 2**).

Graphique 2 : **Les primes de risque sur les obligations canadiennes demeurent faibles**



Nota : La prime excédentaire sur les obligations représente le rendement supérieur exigé en compensation du risque autre que le risque de défaut anticipé. Elle rend compte de la confiance des investisseurs ou de leur attitude à l'égard du risque sur le marché des obligations de sociétés. La prime de terme est une estimation de la prime de risque liée à la structure par terme des taux d'intérêt qui est comprise dans le rendement des obligations d'État à coupon zéro à dix ans.

Sources : Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P. et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2018

Principales vulnérabilités du système financier canadien

Vulnérabilité 1 : le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens

La vulnérabilité associée au niveau élevé d'endettement des ménages s'est atténuée grâce à la progression marquée des revenus, à la nette modération de la croissance du crédit aux ménages et au rehaussement de la qualité du crédit. Néanmoins, malgré cette lente amélioration, cette vulnérabilité persistera sans doute encore quelque temps en raison de l'ampleur de l'encours de la dette.

Comme prévu, la hausse des taux d'intérêt, les nouvelles règles de financement hypothécaire et les mesures relatives au marché du logement limitent la croissance du crédit. La qualité des nouvelles créances hypothécaires a continué de se renforcer en raison du resserrement des critères d'octroi de prêts hypothécaires. Il est toutefois trop tôt pour évaluer tous les effets des dernières modifications de ces critères sur les nouveaux prêts, y compris l'ampleur de la migration d'activités de financement vers les coopératives de crédit et les prêteurs privés. Les niveaux d'endettement globalement plus élevés rendent les titulaires de prêts hypothécaires plus sensibles au relèvement des taux d'intérêt, dont le rythme sera déterminé par la politique monétaire nationale et les forces du marché mondial. La capacité des ménages à faire face aux hausses des paiements hypothécaires découlant de la montée des taux dépendra aussi du rythme d'augmentation de leur revenu.

Graphique 3 : **La croissance du crédit aux ménages a ralenti au cours des derniers mois**

Nota : Les taux de croissance du crédit sur trois mois sont désaisonnalisés et exprimés en chiffres annualisés. Les données sur le crédit à la consommation excluent les événements ponctuels, comme le reclassement des institutions d'un secteur à l'autre. Le trait vertical indique les plus récentes données disponibles au moment de la parution de la *Revue du système financier* de novembre, et non la date de publication de celle-ci.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : avril 2018 (données sur le crédit) et 2017T4 (ratio de la dette au revenu disponible)

La croissance du crédit aux ménages a ralenti, mais l'endettement demeure élevé

Le ratio de la dette au revenu disponible des ménages avoisinait 170 % à la fin de 2017 et a probablement baissé légèrement au premier trimestre de 2018. La croissance des prêts hypothécaires à l'habitation et des lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier a marqué le pas au cours des quatre premiers mois de l'année, parallèlement au recul des ventes et à la décélération des prix des logements (**graphique 3** et **vulnérabilité 2**). Le rythme de croissance des autres crédits à la consommation, qui composent les 15 % restants de l'encours de la dette des ménages, s'est également modéré.

Les prêts automobiles, qui représentent quelque 40 % de ces autres crédits à la consommation, ont progressé de 5,5 % en 2017. Les ménages ayant étalé leur remboursement sur une plus longue période, la valeur des automobiles se déprécie souvent plus vite que le capital du prêt n'est remboursé. Ainsi, environ le tiers des consommateurs qui font appel à la reprise pour acheter un nouveau véhicule doivent rembourser un solde supérieur à la valeur de l'ancien[1]. Le niveau d'endettement élevé lié aux prêts automobiles inquiéterait davantage si ceux-ci étaient de plus en plus contractés par des emprunteurs à risque, soit à faible pointage de crédit, ou si les emprunteurs avaient de la difficulté à effectuer leurs paiements. Ce n'est cependant pas le cas : la proportion des prêts consentis à des emprunteurs à faible

1 L'Agence de la consommation en matière financière du Canada analyse les risques pour les ménages liés aux prêts automobiles, surto... ceux à long terme, dans un rapport intitulé *Financer une auto : tendances du marché* qu'elle a publié en mars 2016.

Graphique 4 : **Moins de prêts hypothécaires sont octroyés à des emprunteurs fortement endettés**

Proportion des nouveaux prêts hypothécaires octroyés à des emprunteurs au ratio de prêt au revenu supérieur à 450 %

Nota : Les données comprennent les prêts à l'habitation octroyés ou refinancés par des institutions financières sous réglementation fédérale. La proportion des prêts à rapport prêt-valeur (RPV) élevé octroyés à des emprunteurs au ratio de prêt au revenu élevé est supérieure à celle indiquée dans des livraisons antérieures de la *Revue du système financier*, car la prime d'assurance hypothécaire est maintenant intégrée au montant des prêts. Le trait vertical indique les plus récentes données disponibles au moment de la parution de la *Revue du système financier* de novembre, et non la date de publication de celle-ci.

Sources : ministère des Finances du Canada, relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2018T1

pointage de crédit est demeurée stable, à environ 22 %[2]. De plus, le rythme auquel les prêts automobiles de moindre qualité deviennent en souffrance demeure modéré : il est passé de 0,7 à à peine 0,9 % sur toute l'année 2017.

Le resserrement des conditions de crédit ne cesse d'améliorer la qualité des prêts hypothécaires

Le resserrement des critères de souscription de prêts hypothécaires a réduit le montant maximal des prêts que les emprunteurs peuvent obtenir selon leur niveau de revenu (**encadré 1**). Les changements apportés aux règles de l'assurance hypothécaire à l'automne 2016 ont soumis tous les prêts hypothécaires à rapport prêt-valeur (RPV) élevé — soit 80 % ou plus — à un test de résistance fondé sur un scénario de taux hypothécaires. Cette nouvelle exigence a diminué de moitié la proportion de nouveaux souscripteurs de prêts à RPV élevé dont la dette hypothécaire représente plus de 450 % de leur revenu brut (**graphique 4**). Sur l'ensemble des créances hypothécaires, la proportion de nouveaux prêts accordés à des ménages lourdement endettés a cessé de croître, voire a légèrement diminué à partir de la fin de 2017. Les changements de 2016 ont aussi entraîné une réduction de la proportion de nouveaux prêts hypothécaires à faible RPV dont la période d'amortissement est supérieure à 25 ans[3].

2 Cette analyse des prêts automobiles s'appuie sur les calculs que la Banque du Canada effectue à partir des données de TransUnion et des relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes. Les prêts consentis aux consommateurs dont le pointage de crédit est inférieur à 680 sont considérés comme de moindre qualité aux fins de cette analyse.

3 À la suite des modifications apportées aux règles de l'assurance hypothécaire en 2016, les mêmes règles de souscription se sont appliquées pour la première fois à tous les prêts hypothécaires assurés, quel que soit leur RPV (c'est-à-dire que celui-ci soit faible ou élevé). Ces règles comprennent une période d'amortissement maximale de 25 ans.

Encadré 1

Les tests de résistance fondés sur les taux hypothécaires

Les pratiques des institutions financières canadiennes en ce qui concerne la souscription de prêts hypothécaires sont généralement saines. Récemment, des tests de résistance fondés sur un scénario de taux hypothécaires ont été intégrés à la réglementation fédérale applicable pour s'assurer que les emprunteurs seront en mesure de s'adapter à des hausses de taux.

Pour être admissibles à un prêt hypothécaire, les emprunteurs doivent généralement démontrer que la part de leur revenu consacrée au service de la dette et à d'autres charges liées à la propriété n'est pas trop élevée. La capacité de remboursement d'un emprunteur est évaluée moyennant le calcul de son ratio du service de la dette, lequel est ensuite comparé à une valeur maximale admissible[1]. Dans le cadre du test de résistance, le prêteur calcule le ratio du service de la dette de l'emprunteur en utilisant un taux hypothécaire supérieur à celui qu'il appliquera. Le test permet uniquement de déterminer le montant total du prêt auquel un demandeur peut prétendre, selon son niveau de revenu; il n'a aucune incidence sur le montant de ses remboursements. Le **tableau 1-A** illustre la façon dont le test de résistance limite le montant du prêt hypothécaire[2].

Avant 2016, les tests de résistance prescrits par la réglementation fédérale ne concernaient que les prêts hypothécaires assortis d'un taux variable, ou bien d'un taux fixe sur moins de cinq ans. Mais depuis l'automne 2016, la quasi-totalité des prêts hypothécaires a été progressivement soumise à des tests de résistance : les autorités fédérales ont d'abord modifié les règles de l'assurance hypothécaire, puis élaboré une nouvelle ligne directrice sur la souscription de prêts hypothécaires à l'intention des banques (**graphique 1-A**).

Les banques peuvent faire des exceptions et accorder des prêts à faible rapport prêt-valeur (RPV) aux personnes disposant d'un avoir propre foncier ou d'un patrimoine importants. En outre, les tests de résistance prescrits par la réglementation fédérale ne couvrent pas les prêts proposés par des entités non assujetties à la réglementation fédérale, à moins qu'une assurance hypothécaire n'y soit associée.

Tableau 1-A : Effets du test de résistance fondé sur les taux hypothécaires
Exemple d'un emprunteur au revenu médian

	Aucun test de résistance	Test de résistance prévu dans la ligne directrice B-20
Revenu du ménage	98 000 $	
Type de prêt hypothécaire	Prêt non assuré de 5 ans, taux fixe, durée d'amortissement de 25 ans	
Taux admissible	3,69 %	5,69 %
Montant maximal du prêt	455 000 $	373 000 $
Ratio maximal de prêt au revenu	465 %	380 %

Nota : Le revenu et le coût du service de la dette non hypothécaire utilisés dans les calculs s'appuient sur les caractéristiques médianes des souscripteurs de prêts hypothécaires observées à l'échelle nationale en 2017. Le taux admissible en l'absence de test de résistance qui est donné en exemple se fonde sur les taux fixes à cinq ans pratiqués par les courtiers hypothécaires du pays pour des prêts à faible RPV. Des seuils de 39 % et de 44 % sont appliqués, respectivement pour le ratio du service de la dette brute et le ratio total du service de la dette, même si les prêteurs individuels sont libres d'établir leurs propres seuils.

(suite à la page suivante)

La version finale de la ligne directrice B-20, qui est entrée en vigueur au début de 2018, a resserré les critères applicables aux prêts hypothécaires à faible RPV[4]. Elle bride déjà l'expansion du crédit et améliore la qualité des nouveaux prêts hypothécaires, surtout dans les régions où les prix des logements sont les plus élevés. Ainsi, en raison du nouveau test de résistance, le montant d'un prêt hypothécaire de cinq ans à taux fixe amorti sur 25 ans auquel un emprunteur à revenu médian est admissible au Canada est passé à 373 000 $, soit une baisse de quelque 82 000 $ (**encadré 1**). Les effets du test seront davantage marqués dans des marchés comme ceux des régions

1 Pour connaître le mode de calcul des ratios du service de la dette, consulter le document de la Société canadienne d'hypothèques et de logement intitulé *Calcul des rapports ABD et ATD*.

2 D'autres critères de souscription, comme les antécédents en matière de crédit, les caractéristiques de la propriété et le montant de la mise de fonds peuvent aussi limiter le montant du prêt hypothécaire sollicité. Les emprunteurs pourraient accroître leur capacité d'emprunt en optant pour un prêt assorti d'une durée d'amortissement plus longue.

4 Voir la version finale de la ligne directrice B-20, *Pratiques et procédures de souscription des prêts hypothécaires résidentiels*, publiée par le Bureau du surintendant des institutions financières en octobre 2017. Les modifications apportées à la ligne directrice B-20 renforcent un régime de réglementation rigoureux pour la souscription de prêts hypothécaires résidentiels au Canada.

Encadré 1 (*suite*)

Graphique 1-A : **Chronologie de la mise en œuvre des tests de résistance**

	2010 Règles de l'assurance hypothécaire	2012 Ligne directrice B-20 du BSIF	2016 Règles de l'assurance hypothécaire	2018 Ligne directrice B-20 du BSIF
Nouvelle politique				
Extension du champ d'application des tests de résistance	RPV élevé, taux variable RPV élevé, taux fixe < 5 ans	Faible RPV, taux variable Faible RPV, taux fixe < 5 ans	RPV élevé, taux fixe ≥ 5 ans	Faible RPV, taux fixe ≥ 5 ans
Taux utilisé dans les tests de résistance	Chiffre le plus élevé entre le taux contractuel et le taux de référence	Chiffre le plus élevé entre le taux contractuel et le taux de référence	Chiffre le plus élevé entre le taux contractuel et le taux de référence	Chiffre le plus élevé entre le taux contractuel + 200 points de base et le taux de référence

Les prêts hypothécaires **à RPV élevé** sont les prêts consentis moyennant une mise de fonds qui représente moins de 20 % de la valeur de la propriété. La quasi-totalité de ces prêts sont soumis aux règles de l'assurance hypothécaire.

Les prêts hypothécaires **à faible RPV** sont ceux dont la mise de fonds est d'au moins 20 %. Les prêts de ce type qui sont accordés par les banques canadiennes sont assujettis aux lignes directrices du BSIF en matière de souscription.

Taux de référence utilisé dans le cadre des tests de résistance
Le taux de référence correspond au mode (valeur la plus fréquente) des taux sur les prêts hypothécaires à cinq ans affichés par les six grandes banques canadiennes. Il est calculé par la Banque du Canada.

Nota : On estime la part des prêts touchés par chaque changement en se fondant sur le flux des crédits hypothécaires octroyés par les banques canadiennes, dont on fait la moyenne sur la période concernée depuis 2010. La part des prêts non touchés correspond approximativement au reste de l'encours des crédits hypothécaires. Une petite partie des prêts hypothécaires à faible RPV sont assurés à leur émission et donc soumis aux critères de souscription à l'égard de l'assurance hypothécaire. Depuis 2016, ces mêmes critères s'appliquent aussi aux prêts à faible RPV bénéficiant d'une assurance de portefeuille. Le ministère fédéral des Finances fixe les règles de l'assurance hypothécaire. Le sigle BSIF renvoie au Bureau du surintendant des institutions financières.

métropolitaines de Toronto et de Vancouver, où les prix des logements sont élevés par rapport aux revenus et où les prêts à faible RPV sont plus courants qu'ailleurs au pays.

En raison de facteurs transitoires, il est trop tôt pour observer tous les effets de la nouvelle ligne directrice B-20 sur les prêts hypothécaires à faible RPV octroyés pour l'achat d'une propriété. En effet, certains emprunteurs qui craignaient de ne pas être admissibles à un prêt hypothécaire aux termes de la nouvelle ligne directrice ont probablement choisi de hâter leur décision et de contracter un emprunt vers la fin de 2017. De plus, certains prêts hypothécaires qui ont été souscrits au cours du premier trimestre de 2018 avaient été préautorisés conformément à l'ancienne ligne directrice. Par conséquent, la proportion des nouveaux prêts hypothécaires octroyés à des emprunteurs fortement endettés pour l'achat d'une propriété n'a baissé que légèrement au cours du premier trimestre.

Les données sur les prêts à faible RPV comprennent aussi les opérations de refinancement hypothécaire, que ces facteurs transitoires sont moins susceptibles d'avoir influencées. Une plus grande proportion d'entre elles ont donc probablement été avalisées aux termes de la nouvelle ligne directrice. La proportion de refinancements hypothécaires accordés à des emprunteurs fortement endettés a diminué d'environ 2,5 points de pourcentage au premier trimestre. Cela donne à penser que la proportion des nouveaux

Tableau 1 : **Il faut diverses sources de données pour évaluer la qualité des prêts**

Source	Type de données	Portée des données	Disponibilité des données du 2018T2
Relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes	Données fines sur les prêts précisant les caractéristiques des émissions et des renouvellements de prêts hypothécaires, y compris le revenu et la valeur des actifs des ménages	Prêteurs sous réglementation fédérale	Septembre
Société canadienne d'hypothèques et de logement	Données globales et données fines sur les prêts semblables à celles que les banques canadiennes soumettent en vertu de la réglementation	Participants aux programmes de titrisation publique, dont les coopératives de crédit	Fin 2018
Teranet	Données du registre foncier de l'Ontario, y compris le montant des prêts, la valeur des propriétés et les taux d'intérêt	Tous les prêteurs hypothécaires de l'Ontario, y compris les prêteurs privés	Juillet
TransUnion	Données anonymisées sur le crédit aux ménages comprenant l'encours des prêts et l'historique de paiement	La plupart des prêteurs canadiens	Septembre

prêts hypothécaires octroyés à ce type d'emprunteurs pour l'achat d'une propriété devrait baisser de façon plus marquée une fois que toutes les offres de financement accordées en 2017 auront expiré.

Le tableau 1 décrit certaines des sources de données que la Banque du Canada utilise pour surveiller le marché hypothécaire. Il indique aussi le moment de publication des données du deuxième trimestre. Les données des trimestres suivants seront moins touchées par les facteurs transitoires.

On s'attend à ce que la nouvelle ligne directrice B-20 pèse sur l'activité économique et qu'elle fasse diminuer d'environ 0,2 % le niveau du produit intérieur brut (PIB) d'ici la fin de 2019. Une incertitude considérable subsiste quant à son incidence ultime sur l'activité économique et la qualité des prêts hypothécaires, étant donné que ses effets seront fonction non seulement de la manière dont emprunteurs et prêteurs choisiront de s'adapter à la nouvelle donne, mais aussi de l'évolution des marchés du logement et de l'économie en général.

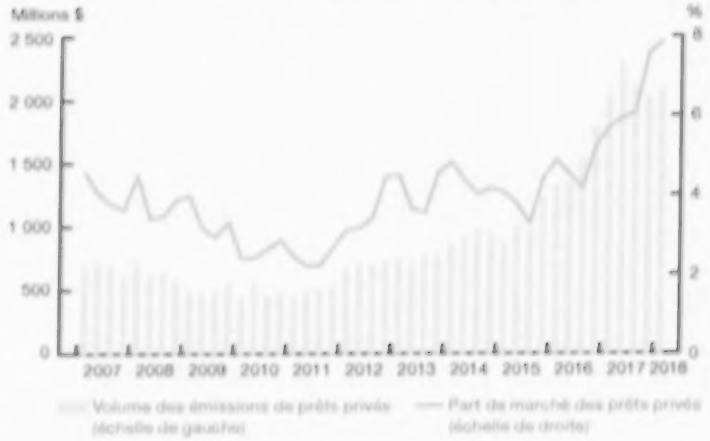
Il faut surveiller la migration éventuelle des prêts hypothécaires

Les personnes cherchant à souscrire un prêt plus important que celui auquel elles sont admissibles selon la ligne directrice B-20 pourraient s'adresser à d'autres entités, comme les coopératives de crédit et les prêteurs privés. Comme ces prêteurs n'appliquent pas nécessairement les tests de résistance prescrits par la réglementation fédérale, l'efficacité de la nouvelle ligne directrice à atténuer cette vulnérabilité pour le système financier dans son ensemble s'en trouverait réduite.

Les coopératives de crédit sont encadrées par des règlements provinciaux et seuls les prêts hypothécaires assurés qu'elles octroient sont assujettis aux tests de résistance prescrits par la réglementation fédérale. Parmi les autorités provinciales, l'Autorité des marchés financiers du Québec est la seule pour l'instant à exiger des caisses populaires qu'elles imposent un test de résistance similaire fondé sur un scénario de taux hypothécaires pour les prêts non assurés. Ailleurs, certaines coopératives de crédit appliquent d'elles-mêmes des tests de résistance semblables à ceux prescrits par les autorités fédérales.

Graphique 5 : **Dans le Grand Toronto, le volume de prêts privés a été stable pendant la dernière année**

Émissions de prêts hypothécaires pondérées par la valeur en dollars



Note : Les émissions comprennent les prêts à l'habitation octroyés ou refinancés ainsi que les prêts hypothécaires de second rang. Les prêts consentis par des sociétés de financement hypothécaire ne sont pas considérés comme des prêts privés. Les données sur le volume sont désaisonnalisées.

Sources : Teranet et calculs de la Banque du Canada — Dernière observation : 2018T1

Les emprunteurs pourraient aussi se tourner vers des prêteurs soumis à une réglementation moins rigoureuse, comme les sociétés de placement hypothécaire. En 2015 et 2016, le volume des prêts privés octroyés dans le Grand Toronto a connu une augmentation du même ordre que la croissance globale du marché[5]. Depuis 2017, le volume des émissions de prêts privés est demeuré relativement stable, dépassant légèrement 2 milliards de dollars par trimestre (graphique 5), tandis que celui des autres prêteurs a baissé. La part de marché des prêts privés a donc grimpé mécaniquement, pour avoisiner 8 % des nouveaux prêts hypothécaires dans le Grand Toronto. Cette part surestime toutefois le poids des créanciers privés, car les prêts qu'ils émettent ont des durées plus courtes que ceux octroyés par d'autres entités. Comme il était mentionné dans la dernière livraison de la *Revue du système financier*, pour accroître sensiblement leur activité, ces créanciers devraient développer davantage leurs canaux de crédit ainsi que leurs capacités opérationnelles et, surtout, élargir considérablement leurs sources de financement.

Les données à venir pour le deuxième trimestre aideront à mieux apprécier l'ampleur d'une éventuelle migration de prêts vers des émetteurs non assujettis à la réglementation fédérale (tableau 1). Une partie d'entre elles proviendront du cadre de déclaration de données récemment établi par la Société canadienne d'hypothèques et de logement à l'intention des émetteurs agréés, lequel aidera à surveiller les pratiques en matière de souscription de prêts hypothécaires.

5 Cette analyse est cantonnée à l'Ontario, faute de données suffisantes — à l'heure actuelle — pour les autres provinces. Les sociétés de financement hypothécaire n'entrent pas dans cette catégorie, car la plupart des prêts qu'elles émettent sont soumis aux normes de souscription des prêts hypothécaires prescrites par la réglementation fédérale.

Comment évaluer la capacité des emprunteurs de supporter un relèvement des taux d'intérêt

Étant donné les niveaux accrus d'endettement, les hausses des taux d'intérêt auront une plus grande incidence sur la situation financière et les dépenses de consommation des ménages qu'elles n'en avaient par le passé[6]. Les emprunteurs ressentent l'effet d'un accroissement des taux d'intérêt lorsque leur prêt à taux fixe est renouvelé ou immédiatement si leur prêt est assorti d'un taux variable[7]. Dans une année donnée, un peu moins de la moitié des détenteurs de prêts hypothécaires placés dans ces conditions (ou un peu plus de la moitié si l'on tient compte également des lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier) sont touchés par un relèvement des taux[8]. La proportion des souscripteurs de prêts hypothécaires exposés au risque de taux d'intérêt a été relativement constante au cours de chacune des six dernières années.

La plupart des détenteurs actuels de prêts hypothécaires n'ont pas emprunté le montant maximal auquel ils pouvaient prétendre et ont donc de la marge pour gérer des hausses de leurs paiements hypothécaires. En outre, les ménages ayant souscrit un prêt hypothécaire assorti d'un taux variable, ou d'un taux fixe pour une durée inférieure à cinq ans, ont déjà été soumis à un test de résistance (**encadré 1**). De ce fait, ils devraient être en mesure de supporter des taux d'intérêt un peu plus élevés. Feraient figure d'exceptions les ménages ayant enregistré une baisse de leur revenu ou ayant accru énormément leurs autres emprunts depuis l'octroi de leur prêt hypothécaire.

Environ 45 % de l'encours des prêts hypothécaires est constitué de prêts à taux fixe de cinq ans, parmi lesquels quelque 20 % doivent être renouvelés chaque année. Jusqu'à récemment, les détenteurs de ces prêts n'étaient soumis à aucun test de résistance, et certains d'entre eux auront peut-être de la difficulté à composer avec une hausse de leurs paiements hypothécaires au moment du renouvellement. L'effet d'une hausse des taux d'intérêt sur ces ménages dépendra alors de leurs niveaux d'endettement et de revenu.

Aux fins d'illustration, postulons que les taux hypothécaires pour les emprunteurs renouvelant en 2019 soient supérieurs de 100 points de base aux taux qui prévalaient à l'émission de leurs prêts, en 2014[9]. Supposons également que pour les emprunteurs renouvelant leurs prêts en 2020, la hausse soit de 200 points par rapport à 2015. Pour évaluer la mesure dans laquelle cela toucherait les ménages dont *le revenu resterait constant*, on s'intéresse au rapport entre les versements hypothécaires et le revenu, soit le ratio du service de la dette. Plus de 90 % des détenteurs de prêts à taux fixe sur cinq ans renouvelant en 2019 verraient leur ratio du service à la dette augmenter de moins de 3 points de pourcentage (**tableau 2**). Parmi les emprunteurs renouvelant en 2020, qui pourraient connaître une hausse des

6 Voir la livraison d'avril 2018 du *Rapport sur la politique monétaire*.

7 Les prêts hypothécaires à taux variable sont parfois remboursés sous forme de versements fixes. En cas de hausse des taux, la partie de chaque versement consacrée au paiement des intérêts augmente, tandis que celle liée au remboursement du capital diminue. Les souscripteurs de ce type de prêts sont donc certes protégés d'un problème immédiat de trésorerie, mais le montant du capital restant à rembourser sera plus important lorsqu'ils renouvelleront leur prêt.

8 La différence entre le risque de taux d'intérêt et le risque de renouvellement concernant les détenteurs de prêts hypothécaires est analysée dans O. Bilyk, C. MacDonald et B. Peterson (2018), *Interest Rate and Renewal Risk for Mortgages*, note analytique du personnel n° 2018-18, Banque du Canada.

9 Les premières données fines sur les prêts, provenant des relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes, remontent seulement à 2014. Les prêts hypothécaires à cinq ans émis cette année-là seront donc renouvelés en 2019.

Tableau 2 : **Hausses possibles du ratio du service de la dette lors du renouvellement des prêts**

Pourcentage des détenteurs d'un prêt à taux fixe sur cinq ans

Année de renouvellement	Hausse supposée du taux hypothécaire lors du renouvellement	Hausse du ratio du service de la dette par rapport à l'émission, en l'absence de progression du revenu nominal (en points de pourcentage)			
		< 1 pp	1-3 pp	3-5 pp	> 5 pp
2019	+100 points de base	27 %	67 %	6 %	0 %
2020	+200 points de base	9 %	37 %	35 %	19 %

Nota : Les calculs tiennent compte des nouveaux prêts et des prêts refinancés. Le ratio du service de la dette correspond au rapport entre les paiements hypothécaires et le revenu avant impôts. L'amortissement demeure constant. pp = points de pourcentage.

Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

taux hypothécaires plus importante, 46 % feraient face à une hausse similaire de leur ratio du service de la dette, tandis que près de 20 % devraient composer avec une augmentation de plus de 5 points de pourcentage.

Toutefois, entre le moment où les emprunteurs ont contracté leur prêt hypothécaire et celui où ils le renouvelleront, beaucoup auront probablement connu une hausse de revenu. Ainsi, au cours des cinq dernières années, le revenu nominal du travail du salarié canadien moyen a enregistré une hausse cumulative d'environ 11 %. Néanmoins, la croissance du revenu variera d'un ménage à l'autre. Ceux qui connaîtront des augmentations de revenus minimes auront plus de difficulté à effectuer leurs paiements hypothécaires qui seront plus élevés, surtout si leurs niveaux d'endettement sont élevés au regard de leurs revenus.

Vulnérabilité 2 : les déséquilibres sur le marché du logement au Canada

Soutenu par la vigueur observée à Toronto, à Vancouver et dans leurs environs, le prix moyen des logements[10] au Canada a considérablement augmenté depuis quelques années. Cependant, au cours des douze derniers mois, la détérioration de l'accessibilité à la propriété, conjuguée à des mesures de politique monétaire, macroprudentielle et en matière de logement, a pesé sur les marchés de l'habitation. La croissance du prix moyen des logements au Canada a par conséquent fortement ralenti, en raison principalement du fléchissement des prix dans la région du Grand Toronto.

Le marché des maisons individuelles s'est modéré à Vancouver, à Toronto et dans les régions avoisinantes, mais les prix des appartements en copropriété y ont continué de croître à un rythme rapide. Bien que ces évolutions soient dictées par des facteurs économiques fondamentaux, l'activité spéculative contribue peut-être également à la progression marquée des prix des logements en copropriété.

Dans l'ensemble, des signes montrent que la vulnérabilité liée aux déséquilibres sur le marché du logement au Canada s'atténue, même si elle demeure élevée.

La croissance des prix des logements a fortement décéléré à l'échelle nationale

Les prix des logements au Canada ont connu une forte croissance pendant plusieurs années, laquelle a atteint un sommet au début de 2017. Les gains réalisés au chapitre de l'emploi, la hausse de l'immigration et les bas taux d'intérêt ont stimulé la demande, tandis que les contraintes géographiques

10 Calculé d'après les prix de référence rajustés en fonction de la qualité, selon l'Indice des prix des propriétés Multiple Listing Service de l'Association canadienne de l'immeuble.

et les règlements en matière d'utilisation du sol ont restreint l'offre de nouvelles maisons individuelles, en particulier dans certains grands centres urbains du Canada. Les comportements spéculatifs ont aussi contribué à la montée des prix dans certains grands marchés, tout comme l'augmentation des droits et des taxes de construction[11].

Toutefois, depuis l'année dernière, la détérioration de l'accessibilité à la propriété, les critères plus stricts en matière de souscription de prêts hypothécaires et les taux d'intérêt plus élevés ont freiné la demande de logements et la hausse des prix, en particulier pour les logements les plus chers. Les taxes imposées aux non-résidents ont également exercé un effet modérateur sur la demande et la confiance générale des marchés du logement. L'activité des acheteurs étrangers dans la région élargie du Golden Horseshoe a fléchi depuis la mise en œuvre du Plan de l'Ontario pour le logement équitable en avril 2017[12]. En février 2018, la Colombie-Britannique a fait passer de 15 à 20 % sa taxe imposée aux acheteurs étrangers et l'a étendue à certaines régions situées à l'extérieur de Vancouver[13]. Par rapport aux niveaux élevés observés au début de 2017, les reventes à l'échelle nationale s'inscrivent en baisse, en glissement annuel. Dans la période à venir, la solide croissance du revenu du travail et l'immigration devraient favoriser un redressement de l'activité dans le secteur du logement.

Dans l'ensemble, la croissance des prix des logements à l'échelle nationale a chuté par rapport au sommet de près de 20 % (en glissement annuel) qu'elle avait atteint en avril 2017, s'établissant à environ 1,5 % un an plus tard. Ce ralentissement s'explique par le fléchissement des prix dans le Grand Toronto et en périphérie (**graphique 6**). Dans le Grand Vancouver et ses environs, le redressement de la croissance des prix qui s'est amorcé à la mi-2017 a commencé à s'inverser dans un contexte de recul de l'activité de revente.

Dans les régions productrices d'énergie, les marchés du logement restent atones. À Calgary, par exemple, les prix des logements ont regagné le terrain perdu dans le sillage du choc des cours du pétrole de 2014-2015 et sont demeurés stables depuis. Les ventes se sont toutefois fortement repliées par rapport à l'année dernière, tandis que le nombre d'inscriptions en vigueur augmente.

En revanche, dans d'autres marchés du logement, tels que celui de Montréal, les prix sont restés modestement orientés à la hausse. Le dynamisme affiché récemment par ces marchés fait suite à des années de stabilité relative des prix.

---

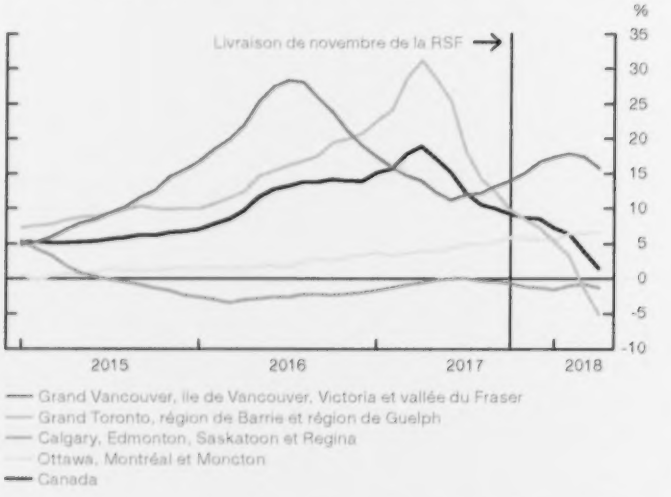
11 Les droits de construction dans la région de Toronto sont analysés dans l'étude intitulée *Government Charges and Fees on New Homes in the Greater Toronto Area*, préparée par le groupe Altus Group Economic Consulting pour la Building Industry and Land Development Association et publiée le 2 mai 2018. Voir également B. Dachis et V. Thivierge (2018), *Through the Roof: The High Cost of Barriers to Building New Housing in Canadian Municipalities*, commentaire n° 513, Institut C.D. Howe, mai.

12 La région élargie du Golden Horseshoe est une région du sud de l'Ontario qui englobe le Grand Toronto et les municipalités avoisinantes. Elle compte environ neuf millions d'habitants.

13 Le gouvernement de la Colombie-Britannique a également annoncé l'instauration, à l'automne 2018, d'une nouvelle taxe visant les propriétaires de logement qui ne paient pas d'impôt sur le revenu dans cette province.

Graphique 6 : **Les prix dans la région de Toronto ont continué de ralentir la croissance des prix des logements à l'échelle nationale**

Croissance en glissement annuel des prix de référence rajustés en fonction de la qualité



Nota : Les courbes représentent les moyennes des prix rajustés en fonction de la qualité, pondérées selon la population des régions métropolitaines de recensement correspondantes au sens où l'entend Statistique Canada. Le trait vertical indique les plus récentes données disponibles au moment de la parution de la *Revue du système financier* de novembre, et non la date de publication de celle-ci.

Sources : Association canadienne de l'immeuble, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : avril 2018

L'activité a ralenti sur les marchés des maisons individuelles, tandis qu'elle demeure soutenue sur les marchés des appartements en copropriété

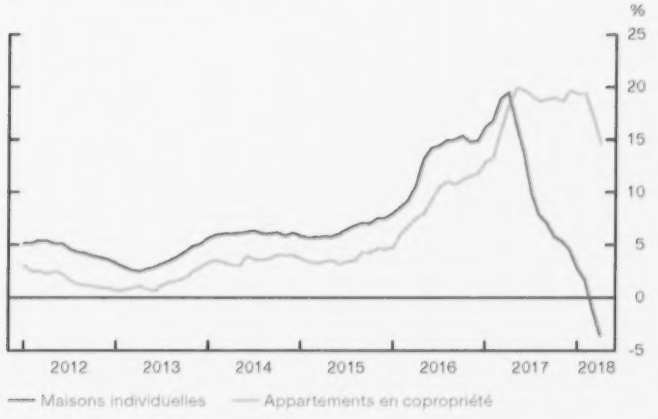
De 2012 à 2017, les prix des maisons individuelles ont progressé plus rapidement que ceux des appartements en copropriété, en raison surtout des contraintes d'offre (**graphique 7**). En fait, c'est dans les quartiers de Vancouver et de Toronto où l'on trouve le moins de maisons individuelles nouvellement construites que les hausses de prix ont été les plus fortes.

Depuis 2017, cependant, la tendance s'est inversée, en raison notamment des changements survenus dans les régions de Toronto et de Vancouver. Les prix élevés des maisons individuelles conjugués aux récentes modifications des politiques ont entraîné un déplacement de la demande vers les logements moins chers, dont les appartements en copropriété. Il en est résulté un ralentissement marqué de la croissance des prix des maisons individuelles (**graphique 8**). Dans le Grand Toronto, les prix de ce type de logement sont revenus au niveau atteint au début de 2017. La confiance des marchés s'est dégradée, ce qui a entraîné une perte d'intérêt des investisseurs pour les maisons individuelles et une amplification de la baisse des prix de ces logements (**graphique 9**).

Les appartements en copropriété se sont renchéris à un rythme élevé dans le Grand Toronto et le Grand Vancouver (**graphique 8**). La croissance des prix de ces logements a été particulièrement sensible dans les villes de la périphérie du Grand Vancouver, les hausses atteignant 30 % à Victoria et 60 % dans la vallée du Fraser en variation trimestrielle annualisée.

Graphique 7 : **Au Canada, les prix des maisons individuelles ont progressé plus rapidement que ceux des appartements en copropriété jusqu'au début de 2017**

Croissance en glissement annuel des prix de référence nationaux rajustés en fonction de la qualité



Sources : Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada

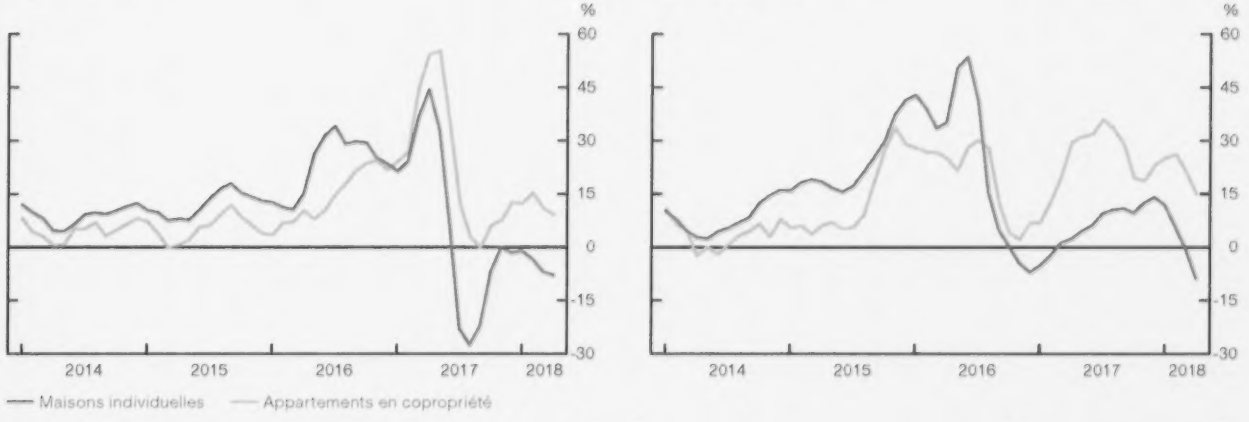
Dernière observation : avril 2018

Graphique 8 : **La croissance des prix des maisons individuelles a ralenti dans les régions de Toronto et de Vancouver**

Taux de croissance désaisonnalisés sur trois mois des prix de référence rajustés en fonction de la qualité (chiffres annualisés)

a. Grand Toronto

b. Grand Vancouver



Sources : Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada

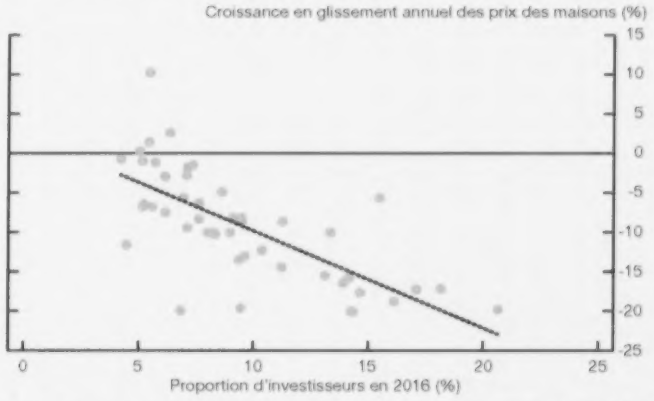
Dernière observation : avril 2018

Les stocks de logements en copropriété invendus nouvellement construits restent bas, tant dans le Grand Toronto que dans le Grand Vancouver, ce qui s'explique en partie par la persistance de retards dans la réalisation des projets de construction[14, 15]. Cependant, le nombre d'appartements en

14 Le nombre d'appartements en copropriété achevés est descendu à 13 513 en 2017, soit le plus bas niveau observé en cinq ans, ce qui correspond à 8 121 de moins que les 21 634 logements censés être livrés à leurs propriétaires en début d'année. Pour en savoir plus sur cette question, voir l'étude *Think Construction Is High Now Just Wait...* publiée par la société Urbanation le 26 mars 2018.

15 Il ressort des données de l'enquête de la Société canadienne d'hypothèques et de logement sur les mises en chantier et les achèvements que la durée moyenne de construction d'un logement en copropriété à Toronto est passée de 19 mois en 2004 à 29 en 2017. Cet allongement de la durée moyenne de construction tient à des facteurs comme l'augmentation de la hauteur moyenne des immeubles, les pénuries de main-d'œuvre et l'adoption de nouveaux règlements en matière d'utilisation du sol. À Vancouver, la durée de construction est passée de 17 à 20 mois.

Graphique 9 : **La baisse des prix des maisons à Toronto a été la plus forte dans les quartiers où les investisseurs étaient les plus présents**



Nota : La proportion d'investisseurs est mesurée au moyen du pourcentage de logements en propriété absolue vendus par l'intermédiaire du Multiple Listing Service et mis en location tout de suite après dans ce même réseau. La croissance porte sur les prix de référence des maisons individuelles non attenantes rajustés en fonction de la qualité.

Sources : Realosophy Realty Inc., Toronto Real Estate Board et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : avril 2018

copropriété en construction frise, voire atteint, des niveaux record dans les deux villes, ce qui donne à penser que le rythme de croissance des prix enregistré récemment pourrait difficilement se maintenir à long terme.

On observe par ailleurs des signes que l'activité spéculative pourrait contribuer à la croissance des prix sur le marché de la revente. Une analyse réalisée par l'agence immobilière torontoise Realosophy fait état d'un raffermissement de l'activité de la part des investisseurs qui achètent des appartements en copropriété et les mettent en location la même année[16]. Cette activité accrue, malgré le fait que les charges des logements (paiements hypothécaires, taxes foncières et frais d'entretien) ont progressivement rattrapé puis dépassé les revenus locatifs, pourrait indiquer que les investisseurs tablent sur une poursuite du mouvement de forte hausse des prix. Des prix gonflés par de telles anticipations ont tendance à réagir davantage à des chocs négatifs. En cas de renversement des anticipations et de détente des prix, il est possible que les spéculateurs cèdent rapidement leurs actifs, ce qui pourrait provoquer des chutes rapides et prononcées des prix et entraîner des effets préjudiciables pour le reste du marché.

Vulnérabilité 3 : les cybermenaces, les risques opérationnels et les interconnexions financières

Une cyberattaque réussie ou autre incident opérationnel touchant une institution financière ou une infrastructure de marché qui se propage dans l'ensemble du système financier pourrait interrompre la prestation de services financiers cruciaux. Les interconnexions qui rendent possible ce genre de propagation constituent une caractéristique structurelle du système financier et sont essentielles au bon fonctionnement de ce dernier. Toutefois,

16 Les résultats de l'analyse de Realosophy sont fondés sur les données fournies par Urbanation Inc. et sont cités dans l'article de J. Pasalis, *A Sticky End: Lessons Learned from Toronto's 2017 Real Estate Bubble*, publié par Realosophy Realty Inc. Brokerage en avril 2018. Pour une analyse connexe du marché du logement en copropriété neuf, voir S. Hildebrand et B. Tal (2018), *A Window into the World of Condo Investors*, Urbanation et la Banque Canadienne Impériale de Commerce, 6 avril.

ces interconnexions signifient également que les cyberattaques et autres incidents opérationnels concernent bien plus qu'une seule entité. Il est donc primordial que les intervenants des secteurs public et privé continuent à collaborer afin de résoudre les cybervulnérabilités et les vulnérabilités opérationnelles en constante évolution.

Les tentatives de cyberattaque sont fréquentes et leurs sources sont diverses. Les institutions financières ont effectué d'importants investissements dans leurs capacités de se défendre contre les attaques, et de repérer et maîtriser les intrusions réussies. Dans le cas où elles n'y parviendraient pas, une cyberattaque réussie pourrait se répercuter sur le système financier entier par l'intermédiaire de liens directs ou indirects. Une attaque réussie pourrait en outre miner la confiance dans le système. Par exemple, des inquiétudes quant à l'intégrité des données financières, y compris leur destruction ou modification, pourraient nuire à la confiance.

Du fait qu'ils unissent leurs efforts pour accroître leurs capacités, les pirates informatiques ont à leur disposition de plus en plus d'outils sophistiqués pour commettre leurs attaques. Par ailleurs, la demande croissante de personnel qualifié dans le domaine de la cybersécurité dépasse l'offre. Pour s'attaquer à ce problème, les institutions financières et les autorités élaborent des mesures concertées pour faire face aux menaces potentielles. Un plus vaste regroupement des ressources défensives accroît la protection globale du système.

La Banque collabore au renforcement de la capacité du système financier de se rétablir après une cyberattaque

Même si les capacités défensives s'améliorent à l'échelle du système financier, certaines attaques réussiront inévitablement. Des plans robustes de reprise des activités peuvent aider à rétablir rapidement le bon fonctionnement du système financier et à éviter une perte de confiance. Pour la Banque, cela se traduit par un renforcement de ses propres cyberdéfenses et des investissements dans les redondances opérationnelles[17].

La Banque est également chargée de la surveillance des systèmes de paiement, de compensation et de règlement. Elle veille, par exemple, à ce que des outils et des pratiques de cybersécurité adéquats soient en place dans les infrastructures de marchés financiers d'importance systémique. En plus de renforcer les infrastructures mêmes, la Banque collabore avec les six grandes banques canadiennes et Paiements Canada en vue de créer un plan collectif à l'appui d'une reprise rapide des activités dans l'éventualité où un participant clé au système de paiement de gros serait victime d'un cyberincident grave[18].

Comme les cybermenaces transcendent les mandats, les territoires et les frontières, la Banque poursuit ses collaborations au pays et à l'étranger. Elle travaille étroitement avec ses partenaires afin de mettre en œuvre la nouvelle stratégie nationale de cybersécurité annoncée récemment par le gouvernement fédéral. De plus, la Banque participe aux travaux du groupe d'experts du G7 sur la cybersécurité, de même qu'à ceux du groupe de surveillance international du réseau SWIFT et d'autres groupes mis sur pied par la Banque des Règlements Internationaux. En mai 2018, les gouverneurs des

17 Voir F. Dinis (2018), *Renforcer nos cyberdéfenses*, discours prononcé devant Paiements Canada, Toronto (Ontario), 9 mai.

18 Les six grandes banques canadiennes sont la Banque Canadienne Impériale de Commerce, la Banque de Montréal, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Nationale du Canada, la Banque Royale du Canada et la Banque Toronto-Dominion.

grandes banques centrales ont approuvé la stratégie adoptée par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché visant à réduire le risque de fraude dans les paiements de gros. Cette stratégie propose de ne pas se limiter aux exploitants des systèmes, mais d'aller plus loin en englobant les banques, les infrastructures de marchés financiers et les autres institutions financières qui participent aux systèmes de paiement de gros[19].

Autres vulnérabilités

Outre les principales vulnérabilités exposées précédemment, la Banque surveille et évalue d'autres vulnérabilités dans le système financier, notamment celles associées aux institutions financières, aux marchés et aux activités d'intermédiation du crédit hors du circuit bancaire. La présente section traite de certains sujets qui ont retenu l'attention récemment. Bien qu'il ne s'agisse pas de principales vulnérabilités, la Banque continue d'examiner les données et de mettre au point de nouvelles analyses dans le cadre de ses activités de surveillance.

Profils de financement de certaines banques de petite et moyenne taille

Certaines banques de petite et moyenne taille axent principalement leurs activités sur l'octroi de prêts hypothécaires non assurés, souvent à des emprunteurs non traditionnels. Ces banques monogammes se financent dans une large mesure au moyen de dépôts intermédiés par des courtiers, c'est-à-dire des dépôts bancaires investis par des tiers. Pour la plupart, ces dépôts proviennent de maisons de courtage appartenant à de grandes banques. La situation vécue par la société Home Capital en 2017 a rappelé que les dépôts intermédiés par des courtiers peuvent être retirés plus rapidement que les dépôts traditionnels, quand bien même les deux sont assortis d'une assurance-dépôts[20]. Quelques-unes de ces banques ont lancé des plateformes électroniques de versement pour diversifier leurs sources de dépôts et atteindre les petits déposants directement plutôt que par l'entremise de courtiers.

La Banque continuera de suivre de près les profils de financement de ces banques. Ces institutions sont de petite taille, certes. Mais les préoccupations concernant l'une d'entre elles sont susceptibles de gagner des institutions analogues, voire le système bancaire dans son ensemble. Voilà qui met en évidence la nécessité d'élaborer des mécanismes plus stables pour financer les prêts hypothécaires. Les programmes d'obligations sécurisées pourraient répondre en partie à cet impératif mais, à l'heure actuelle, ils ne constituent pas un choix économique pour les petites banques[21]. Autre option : les titres du secteur privé adossés à des créances hypothécaires résidentielles[22].

---

19 Voir Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (2018), *Reducing the Risk of Wholesale Payments Fraud Related to Endpoint Security*, Banque des Règlements Internationaux, document n° 178, 8 mai.

20 Voir l'encadré 1 dans la *Revue du système financier* de juin 2017.

21 Voir, dans la présente livraison, le rapport de T. Ahnert, « Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques ».

22 Depuis 2014, il y a eu trois émissions de titres du secteur privé adossés à des créances hypothécaires résidentielles. Pour une mise en contexte, voir A. Mordel et N. Stephens (2015), « Une analyse de la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 43-53.

Dépendance des banques canadiennes à l'égard du financement en devises

L'accès aux marchés financiers mondiaux peut aider à renforcer les profils de financement des banques. Le financement en devises permet aux institutions bancaires de diversifier leurs sources de financement et, bien souvent, d'obtenir des fonds à moindre coût. Il leur permet aussi d'accroître leurs avoirs en devises étrangères et de diversifier leurs sphères d'activité et leurs sources de revenus. Les banques canadiennes recourent à ce genre de financement principalement pour soutenir la croissance de leurs actifs étrangers.

Toutefois, quelque 190 milliards de dollars (soit environ 7 % des actifs bancaires libellés en dollars canadiens) sont convertis en dollars canadiens et employés pour financer les prêts au Canada. Cet emploi du financement en devises a contribué au maintien des coûts d'emprunt à un bas niveau et à l'augmentation de l'endettement global au Canada[23]. En cas de hausse marquée des coûts du financement en devises, les banques canadiennes verraient leurs options de financement s'amenuiser. Dès lors, il serait possible que leurs coûts d'emprunt augmentent et qu'elles répercutent cette augmentation sur les ménages, les entreprises et les institutions.

Croissance des fonds d'obligations de sociétés et des fonds d'obligations de sociétés négociés en bourse

Dans un contexte caractérisé par la faiblesse des taux d'intérêt, certains investisseurs ont pris plus de risques pour accroître leurs rendements. Dans les marchés des titres à revenu fixe, cette quête de rendements s'est traduite par une hausse de la demande d'obligations de sociétés et d'obligations à plus longues échéances. Elle a également conduit à l'augmentation du nombre et de la taille des fonds d'obligations de sociétés négociés en bourse et des fonds d'obligations de sociétés[24].

La valeur des fonds d'obligations de sociétés canadiennes est passée de 46 milliards de dollars, à la fin de 2007, à environ 118 milliards de dollars; cela représente un peu plus de 20 % du marché des obligations de sociétés au Canada. Durant la même période, la valeur des fonds d'obligations de sociétés négociés en bourse a elle aussi nettement augmenté au pays pour atteindre quelque 19 milliards de dollars à la fin de 2017.

Aussi bien les fonds communs de placement que les fonds négociés en bourse se gèrent activement ou passivement. Par la gestion active, on cherche à obtenir un rendement supérieur à celui d'un indice de référence; par la gestion passive, on tente généralement de dupliquer le rendement d'un indice boursier. Si les investisseurs décidaient de céder leurs parts durant une période de tensions, les fonds obligataires à gestion passive se mettraient à vendre machinalement des obligations de sociétés pour pouvoir procéder aux remboursements. De leur côté, les gestionnaires de fonds obligataires à gestion active disposent d'une plus grande latitude pour répondre aux besoins de liquidité, mais ils vendraient vraisemblablement aussi des obligations de sociétés en plus de leurs avoirs liquides[25].

Le rééquilibrage de leurs portefeuilles opéré simultanément par les fonds en période de tensions est susceptible d'amplifier la dévaluation des actifs et la détérioration de la liquidité des marchés. On compte cependant plusieurs

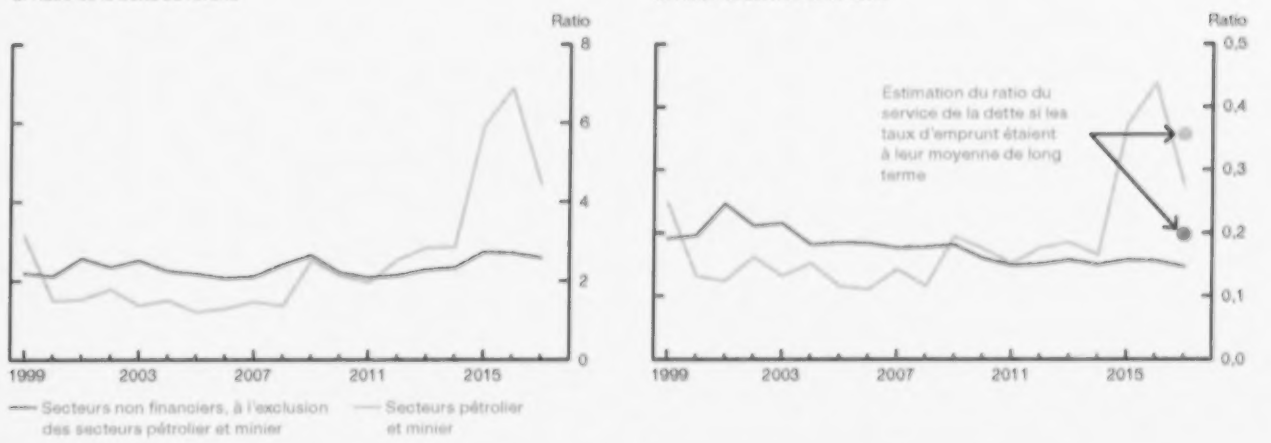
---

23 Voir G. Bruneau, M. Leboeuf et G. Nolin (2017), « La position extérieure du Canada : avantages et vulnérabilités potentielles », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 49-65.

24 Pour en savoir plus, voir R. Arora, N. Merali et G. Ouellet Leblanc (2018), *Did Canadian Corporate Bond Funds Increase Their Exposures to Risks?*, note analytique du personnel n° 2018-7, Banque du Canada, mars.

25 Pour un modèle empirique de cette stratégie, voir R. Arora et G. Ouellet Leblanc (2018), *How Do Canadian Corporate Bond Mutual Funds Meet Investor Redemptions?*, note analytique du personnel n° 2018-14, mai.

Graphique 10 : **Le niveau d'endettement est stable dans la plupart des secteurs**



Nota : Le ratio de la dette au revenu correspond au quotient de la dette par le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement. Le ratio du service de la dette correspond au quotient des versements d'intérêts par le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement. La dette englobe tous les prêts portant intérêt octroyés par des sociétés non affiliées.

Sources : *Statistiques financières trimestrielles des entreprises* (Statistique Canada) et calculs de la Banque du Canada Dernière observation : 2017

facteurs d'atténuation. Une grande part des obligations de sociétés est détenue en dehors de ces fonds. Par ailleurs, les autorités du Canada et d'autres pays ont mieux balisé les orientations réglementaires qu'elles donnent, notamment sur le levier financier des fonds, les limites de concentration et la gestion de la liquidité[26]. Les autorités continuent de surveiller les stratégies de gestion des risques des fonds communs et des fonds négociés en bourse.

Endettement des sociétés non financières

Le ratio de la dette au revenu des sociétés non financières augmente rapidement depuis quelques années[27]. Selon des analyses sectorielles, la hausse de l'endettement est grandement attribuable aux entreprises des secteurs pétrolier et minier (**graphique 10a**)[28].

En 2017, la dette combinée de ces deux secteurs représentait environ un cinquième de la dette des sociétés non financières. La forte hausse du ratio de la dette au revenu observé dans ces secteurs s'explique à la fois par l'accroissement de leur dette et par la chute marquée de leurs revenus occasionnée par la baisse des prix des matières premières. Les revenus se sont quelque peu redressés, mais restent à un faible niveau.

26 Voir, par exemple, Conseil de stabilité financière (2017), *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*, 12 janvier. S'agissant du Canada, on trouvera un exemple de réglementation sur les valeurs mobilières dans l'avis de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulé *OSC Staff Notice 81-727 Report on Staff's Continuous Disclosure Review of Mutual Fund Practices Relating to Portfolio Liquidity* [en anglais seulement].

27 La croissance de la dette des sociétés non financières est le facteur qui a le plus contribué au creusement récent de l'écart du ratio crédit/PIB au Canada. La Banque des Règlements internationaux cite cet écart comme une mesure des risques de tensions dans le système bancaire. Pour en savoir plus, voir T. Duprey, T. Grieder et D. Hogg (2017), *Recent Evolution of Canada's Credit-to-GDP Gap: Measurement and Interpretation*, note analytique du personnel n° 2017-25, Banque du Canada, décembre.

28 Sont exclus de l'analyse les secteurs de l'immobilier, du crédit-bail automobile et des services financiers.

En dehors de ces deux secteurs, l'endettement global s'inscrit dans la fourchette type des 20 dernières années. Qui plus est, les niveaux de trésorerie montent, ce qui donne à penser que les entreprises disposent de la marge financière voulue. Même si les taux d'intérêt retournent à leur moyenne de long terme, les ratios du service de la dette devraient demeurer à l'intérieur de la fourchette observée par le passé (**graphique 10b**). Au reste, rien n'indique un accroissement de la part de la dette détenue par des entreprises présentant un bilan précaire[29].

Cryptoactifs

Les cryptoactifs servent à transférer des valeurs monétaires par l'intermédiaire de plateformes électroniques. Les bitcoins sont les plus connus, mais il existe plus de 1 600 cryptoactifs de nature et de finalité différentes. Bien qu'on les appelle parfois « cryptomonnaies », les cryptoactifs ne remplissent pas les principales fonctions de la monnaie : à l'heure actuelle, ils constituent un moyen d'échange, une réserve de valeur et une unité de compte peu fiables[30]. Les cryptoactifs reposent sur la technologie du grand livre partagé, laquelle pourrait améliorer à terme l'efficience du système financier. Cela dit, ce type d'actifs pose de nouveaux risques.

La valeur marchande des cryptoactifs dans le monde a culminé à plus d'un billion de dollars au début de 2018, mais a diminué fortement depuis[31]. C'est peu en comparaison de la capitalisation boursière mondiale, qui dépasse largement 75 billions de dollars. Mais la valeur boursière des cryptoactifs s'est accrue rapidement en 2017, et le volume quotidien des transactions est aujourd'hui plus de 75 fois supérieur à ce qu'il était au début de 2017 : il excède les 25 milliards de dollars.

Les institutions financières participant à l'enquête menée par la Banque du Canada sur le système financier ont indiqué qu'elles investissaient très marginalement dans les cryptoactifs, tant pour leur compte que pour celui de leurs clients[32]. Les institutions financières pourraient toutefois être exposées aux cryptoactifs du fait des activités mêmes de leurs clients ou dans le cadre d'échanges sur un marché organisé où se négocient des produits dérivés basés sur des cryptoactifs.

Les marchés de cryptoactifs évoluent rapidement et pourraient avoir des conséquences pour la stabilité financière si leur taille ne cessait de croître et que leurs liens avec le système financier continuaient de se densifier. Dans un grand nombre de pays, ces marchés sont très peu réglementés et se caractérisent par une forte volatilité des prix, une liquidité fragile et de nombreuses fraudes et cyberattaques.

L'amélioration des règles contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes reste une priorité. Les autorités ont également entrepris de renforcer les mesures à l'encontre des effets que les cryptoactifs peuvent avoir sur la protection des consommateurs et des investisseurs,

---

29 T. Grieder et M. Lipsitz, *Measuring Vulnerabilities in the Non-Financial Corporate Sector Using Industry- and Firm-Level Data*, note analytique du personnel n° 2018-17, Banque du Canada, juin.

30 Voir C. A. Wilkins (2018), *Stabilité financière : ce qu'il reste à accomplir*, discours prononcé au colloque de l'École de gestion Rotman, Toronto (Ontario), 22 mars; S. S. Poloz (2017), *Trois choses qui m'empêchent de dormir la nuit*, discours prononcé devant le Canadian Club Toronto, Toronto (Ontario), 14 décembre.

31 Source : coinmarketcap.com. Toutes les sommes sont exprimées en dollars canadiens.

32 Voir, dans la présente livraison, le rapport de G. Bédard-Pagé, I. Christensen, S. Kinnear et M. Leboeuf, « Enquête de la Banque du Canada sur le système financier ».

l'intégrité des marchés et la lutte contre la fraude fiscale. Il est essentiel de se doter d'un ensemble cohérent et harmonisé à l'échelle internationale de politiques pour maîtriser les risques liés aux cryptoactifs.

La Banque préside, au sein du Conseil de stabilité financière, un groupe qui surveille les innovations financières, y compris les cryptoactifs, aux fins de l'évaluation des vulnérabilités du système financier. Elle participe également aux discussions du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire consacrées aux incidences des cryptoactifs sur le système bancaire. Les autorités canadiennes contribuent aux travaux que mène le G20 dans le but d'atténuer les risques posés par ce type d'actifs sans pour autant décourager l'innovation. Lors de leur récente réunion, les ministres des Finances et les gouverneurs de banque centrale du G7 ont convenu de la nécessité d'une concertation internationale pour assurer l'efficacité des actions réglementaires dans un système financier interconnecté à l'échelle mondiale. Par ailleurs, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières apportent des conseils au sujet de l'applicabilité des lois sur les valeurs mobilières et des mises en garde contre les risques pesant sur ces marchés[33].

Principaux risques

Le **tableau 3** décrit les scénarios de risque qui se rapportent au système financier canadien. Le but n'est pas tant de rendre compte de tous les scénarios défavorables possibles que de mettre en lumière les risques à la baisse les plus importants. L'analyse de chacun des risques renferme une évaluation du niveau de risque fondée sur l'estimation que fait le Conseil de direction de la Banque de la probabilité de matérialisation du risque et du degré de gravité anticipé des conséquences de cette matérialisation pour le système financier canadien. Le risque global qui plane sur le système financier reste essentiellement inchangé depuis la livraison de novembre. Le « PIB exposé au risque » est une nouvelle méthode d'évaluation des incidences économiques découlant de la concrétisation des risques qui pèsent sur le système financier (**encadré 2**).

Les « tensions émanant de la Chine ou d'autres pays émergents » ne forment plus un scénario de risque à part entière, comme c'était le cas dans la livraison de la *Revue* de novembre 2017. Désormais, les tensions au sein du système financier en Chine ou dans d'autres pays émergents sont considérées comme des événements déclencheurs potentiels pour les risques 1 et 3. Cette approche permet de mieux appréhender les canaux indirects de transmission des risques de la Chine au Canada, et ne modifie pas l'évaluation globale des risques pesant sur le système financier canadien.

La Banque sollicite l'opinion des participants au système financier dans le cadre d'une enquête sur le système financier qui est le sujet d'un rapport publié dans la présente livraison. Les cyberattaques, les événements géopolitiques et une baisse prononcée des prix de l'immobilier font partie, aux yeux des participants, des risques les plus importants qui planent sur leurs propres activités et sur le système financier en général.

---

33 Voir Autorités canadiennes des valeurs mobilières (2017), *Les émissions de cryptomonnaies*, avis 46-307 du personnel des ACVM, 24 août; Autorité des marchés financiers (2017), *Les autorités en valeurs mobilières du Canada rappellent aux investisseurs les risques inhérents aux contrats à terme sur cryptomonnaies*, communiqué, 18 décembre. L'Organisation internationale des commissions de valeurs s'attaque également aux enjeux transfrontaliers qui émanent des cryptoactifs et risquent d'influer sur la protection des investisseurs ou des consommateurs.

Tableau 3 : **Principaux risques menaçant la stabilité du système financier canadien**

Scénarios de risque	Niveaux et évolutions depuis la parution de la *Revue* de novembre 2017
Risque 1 : une profonde récession à l'échelle du pays entraînant une intensification des tensions financières • Un choc de demande étrangère négatif, persistant et de grande ampleur touche le Canada. Il peut prendre la forme d'une profonde récession en Chine ou d'une forte montée du protectionnisme dans le monde, provoquant ainsi un affaiblissement de la croissance de l'économie mondiale. • Un choc de demande étrangère pourrait plonger l'économie canadienne dans une grave récession et engendrer une vive augmentation du chômage partout au pays ainsi qu'une correction des prix des logements. • Par leur interaction, les vulnérabilités liées aux ménages et au marché du logement deviennent une source de tensions pour les prêteurs et le système financier en général.	**Moyennement élevé mais à la baisse** • L'économie au Canada et à l'étranger a affiché une bonne tenue. • La forte progression de l'emploi et la hausse des salaires ont accru la résilience des ménages canadiens. • Les critères de souscription de prêts hypothécaires plus stricts et les taux d'intérêt plus élevés ont fait diminuer la croissance du crédit aux ménages. La nouvelle ligne directrice B-20 contribuera à limiter le nombre de nouveaux ménages fortement endettés. • La dette totale des ménages reste importante et devrait rester élevée pendant quelque temps.
Risque 2 : une correction des prix des logements sur les marchés où il y a surchauffe • Il se produit une vive correction des prix des logements à Toronto, à Vancouver et dans leurs environs, dont les effets directs sur les autres marchés de l'habitation sont modestes. • L'investissement résidentiel et les dépenses de consommation connexes chutent de façon marquée dans les régions touchées. • Les bilans des prêteurs se détériorent et les conditions du crédit se resserrent.	**Modéré** • La croissance des prix des logements a connu un ralentissement prononcé depuis un an. Les reventes sont également en recul, mais l'activité devrait reprendre. • Les baisses des prix des maisons individuelles à Toronto ont neutralisé les hausses enregistrées dans les premiers mois de 2017. À l'opposé, la croissance des prix sur le marché des appartements en copropriété de Toronto et Vancouver a été élevée et des données indiquent une activité spéculative.
Risque 3 : une brusque hausse des taux d'intérêt à long terme causée par une augmentation des primes de risque à l'échelle mondiale • Les primes de risque montent à l'échelle mondiale sous l'effet des fortes réactions des marchés devant a) un changement non anticipé de politiques économiques ou b) une hausse inattendue des perspectives d'inflation. La contagion financière gagne de nombreuses catégories d'actifs. • L'effondrement consécutif des évaluations crée des tensions pour un grand nombre d'institutions financières, effondrement qui se trouve exacerbé par les risques accrus qu'ont pris des acteurs financiers autres que les banques ces dernières années.	**Modéré mais à la hausse** • Les grandes banques centrales mettent progressivement un terme aux mesures de détente monétaire ou comptent le faire. • Malgré un relèvement graduel des taux d'intérêt dans le monde, les primes de risque demeurent basses. • Dans certains pays émergents, les tensions financières s'intensifient, mais elles se sont jusqu'ici peu propagées. • L'asymétrie en matière de liquidité, à laquelle sont confrontés les fonds de placement, pourrait amplifier les chocs.

Niveaux de risque : **Faible** | **Modéré** | **Moyennement élevé** | **Élevé** | **Très élevé**

Encadré 2

Le « PIB exposé au risque » : une introduction

Lorsque l'on procède à l'évaluation des risques qui planent sur le système financier, il est tout aussi important d'examiner les différents scénarios envisageables que de se pencher sur la trajectoire la plus plausible pour l'économie. Ainsi, des taux d'intérêt bas stimulent la croissance attendue de l'économie sur le court terme, mais peuvent également aboutir à un accroissement des vulnérabilités du système financier du fait de la hausse de l'endettement. En présence de fortes vulnérabilités économiques, les chocs négatifs risquent d'avoir une incidence défavorable plus grande sur le produit intérieur brut (PIB). Par exemple, si les ménages se trouvaient incapables d'assurer le service de leur dette à cause d'une baisse de revenu ou d'un durcissement des conditions financières, les risques à la baisse plus élevés qui pèsent sur le PIB se concrétiseraient.

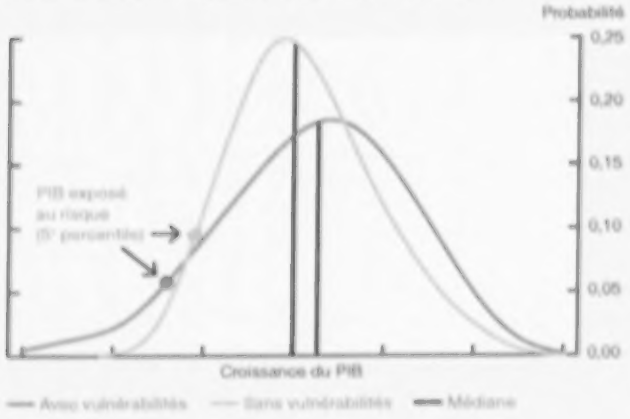
Le **graphique 2-A** montre comment des outils statistiques aident à modéliser l'influence de vulnérabilités plus élevées (par exemple endettement plus important) sur les perspectives d'évolution de la croissance du PIB. Cet endettement plus élevé fait augmenter la croissance médiane du PIB, mais accentue les risques à la baisse.

Les risques à la baisse entourant le PIB peuvent être synthétisés au moyen de la mesure du PIB exposé au risque[1]. Cette mesure quantifie le taux de croissance du PIB le plus défavorable qui puisse se produire en un an, à savoir le taux de croissance qui devrait être dépassé dans tous les cas sauf dans les 5 % représentant les pires résultats possibles (cinquième percentile de la croissance du PIB). Les vulnérabilités du système financier rendent le scénario du pire encore plus pessimiste.

Le PIB exposé au risque est influencé tant par les résultats macroéconomiques que par les vulnérabilités financières (**graphique 2-B**). Ainsi, la mesure s'est détériorée en 2015, essentiellement sous l'effet des retombées macroéconomiques du choc des prix du pétrole. Depuis 2016 toutefois, l'alourdissement de la dette des ménages et l'accentuation des déséquilibres sur le marché du logement pèsent sur le PIB exposé au risque, en dépit de meilleurs résultats macroéconomiques.

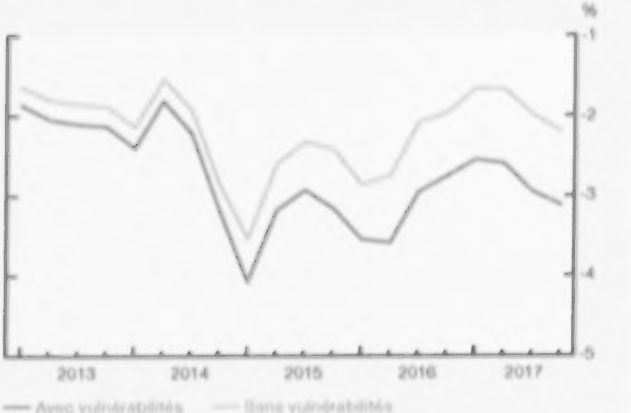
En atténuant les vulnérabilités, les politiques appliquées au secteur financier pourraient améliorer le PIB exposé au risque. Ainsi, les mesures récentes devraient freiner le rythme d'endettement des ménages et modérer la croissance des prix des logements. Ces politiques macroprudentielles ont

Graphique 2-A : **Les vulnérabilités du système financier accentuent les risques à la baisse pour la croissance du PIB**



Graphique 2-B : **Les vulnérabilités financières influencent de plus en plus le PIB exposé au risque**

Prévisions pour l'année à venir du 5e percentile de la croissance du PIB



Source : calculs de la Banque du Canada Dernière observation : 2017T4

tendance à réduire la croissance médiane du PIB, mais elles devraient par ailleurs réduire le risque d'une forte contraction du PIB, tel que le montre le PIB exposé au risque. Ce cadre d'analyse de l'incidence des changements apportés aux politiques aide à comprendre et à quantifier les arbitrages économiques et financiers[2].

1. T. Adrian, N. Boyarchenko et D. Giannone (à paraître), « Vulnerable Growth », *The American Economic Review*.

2. Le cadre d'analyse fait l'objet de l'étude de T. Duprey et A. Ueberfeldt (2018), *How to Manage Macroeconomic and Financial Stability Risks: A New Framework*, note analytique du personnel n° 2018-11, Banque du Canada, mai.

Tableau 4 : **Mesures de la résilience du système bancaire**

	Les six grandes banques			Petites banques		
	Avril 2017	Avril 2018	Minimum réglementaire	Mars-avril 2017	Mars-avril 2018	Minimum réglementaire
Ratio de fonds propres de catégorie 1 sous forme d'actions ordinaires	11,2	11,4	8	12,6	13,4	7
Ratio de levier de Bâle III	4,2	4,3	3	5,9	6,1	3
Ratio de liquidité à court terme	133	137	100			

Nota : Toutes les valeurs sont exprimées en pourcentage. Les petites banques prises en compte dans les calculs sont la Banque canadienne de l'Ouest, la Banque Équitable, la Banque HSBC Canada, la Société de fiducie Home, la Banque Laurentienne du Canada et la Banque Manuvie du Canada. Les ratios globaux correspondent à des moyennes simples. Dans le cas du ratio de fonds propres de catégorie 1 sous forme d'actions ordinaires et du ratio de levier de Bâle III, le Bureau du surintendant des institutions financières peut établir des cibles de fonds propres supérieures aux exigences minimales pour certaines institutions ou certains groupes d'institutions si les circonstances le justifient.

Source : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes

Évaluer la résilience du système financier

La résilience du système financier s'entend de la capacité du système à résister à un vaste éventail de chocs et à se rétablir rapidement. La Banque du Canada est bien placée pour effectuer une évaluation globale de la résilience étant donné sa perspective systémique et le lien entre cette analyse et ses autres mandats[34]. La Banque fournit des liquidités au système financier, elle assure la surveillance générale des systèmes de compensation et de règlement des paiements et elle élabore et met en œuvre la politique monétaire. La présente section porte sur certains des outils dont la Banque se sert pour évaluer la résilience du système financier. Bien qu'il y soit exclusivement question du secteur bancaire, la Banque procède à des évaluations de la résilience de tous les segments du système financier, y compris celui de l'intermédiation du crédit hors du circuit bancaire.

Les banques canadiennes conservent d'importants volants de fonds propres et de liquidité. Leurs ratios de fonds propres et de liquidité réglementaires sont demeurés stables durant la dernière année, et tant les six grandes que les petites ont maintenu des volants dépassant nettement les minimums réglementaires (**tableau 4**). Les titres de fonds propres des six grandes banques canadiennes s'échangent sur le marché à un prix nettement supérieur à leur valeur comptable, ce qui reflète les attentes du marché à l'égard de la rentabilité future des banques, lesquelles peuvent faire l'objet d'un revirement soudain en cas de choc financier ou économique de grande ampleur. Les titres de fonds propres de certaines petites banques affichent pour leur part des valeurs de marché inférieures à leur valeur comptable, un phénomène révélateur de la persistance d'incertitudes quant à la rentabilité future de ces banques.

De manière plus générale, les participants à l'enquête sur le système financier menée par la Banque du Canada ont été interrogés sur la capacité du système financier à résister dans l'éventualité d'un choc important. Ils ont pour la plupart déclaré rester confiants dans la capacité de résilience actuelle du système financier canadien.

Protéger le système financier

La Banque du Canada collabore avec les autorités canadiennes et internationales à promouvoir la stabilité et l'efficience du système financier au Canada, ce qui consiste à adopter des mesures visant à accroître la

34 Voir D. Lombardi et L. Schembri (2016), « Réinventer le rôle des banques centrales en matière de stabilité financière », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 1-12.

résilience des institutions financières et des infrastructures de marchés financiers et à favoriser le fonctionnement continu des marchés de financement essentiels. Outre les mesures présentées dans la section sur les vulnérabilités de la présente livraison, des avancées notables ont été réalisées pour renforcer l'efficience et la stabilité de l'ensemble du système financier.

Moderniser le système de paiement canadien

Les systèmes de paiement de base actuellement exploités par Paiements Canada – le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) et le Système automatisé de compensation et de règlement (SACR) – assurent à eux deux le traitement de la quasi-totalité des paiements électroniques entre institutions financières au Canada. Les mesures visant à moderniser ces systèmes afin de répondre à l'évolution des besoins des utilisateurs finaux et de mettre en œuvre les technologies de pointe sont décrites dans l'*État cible de la modernisation*, un document de Paiements Canada[35]. La Banque du Canada participe à ce projet pluriannuel en tant qu'autorité chargée de veiller à ce que les risques associés aux systèmes de paiement de base soient adéquatement contrôlés.

Le STPGV sera remplacé par Lynx, système qui sera conçu de manière à présenter les mêmes caractéristiques de résilience tout en étant doté d'une meilleure capacité de prendre en charge des nouveautés comme les mécanismes d'économie des liquidités. Il s'agira d'un système de règlement brut en temps réel, un modèle largement répandu dans le monde. Il permettra de supprimer le risque de crédit auquel s'exposent mutuellement les participants, réduisant de ce fait la possibilité que ces derniers adoptent un comportement aux effets indésirables durant une crise financière, alors que les inquiétudes à l'égard des autres institutions financières vont croissantes.

Le SACR sera remplacé par le Moteur d'optimisation du règlement. Ce système assurera lui aussi le traitement des paiements courants et programmés, dont les paiements par chèque, les paiements de factures et le versement des salaires. Il sera conçu pour offrir aux institutions financières des fonctions améliorées de gestion des risques et une plus grande efficacité de traitement des paiements. S'y ajoutera un système de paiement en temps réel, qui est actuellement mis au point en vue d'offrir des façons plus rapides et novatrices d'effectuer des paiements et qui favorisera la concurrence et encouragera l'innovation. La Banque entend par ailleurs étudier s'il y a lieu de modifier sa politique sur les comptes de règlement afin d'élargir l'accès aux systèmes et de soutenir ces efforts tout en limitant le plus possible les risques pour le système de paiement[36].

Examiner les taux d'intérêt de référence pour le Canada

Les indices financiers de référence constituent un élément important de l'architecture du système financier, car ils sont souvent utilisés dans un éventail de contrats financiers pour déterminer une valeur ou un paiement[37]. Depuis la crise financière mondiale, les autorités internationales ont pris un

---

35 Voir Paiements Canada (2017), *État cible de la modernisation : Résumé des principales exigences, de l'état final conceptuel, du plan de travail intégré et des avantages du programme de modernisation*, décembre.

36 Les politiques d'accès sont examinées dans le document suivant : ministère des Finances du Canada (2018), *Consultation sur l'examen de la* Loi canadienne sur les paiements, 25 mai.

37 Pour en savoir plus sur les indices de référence au Canada et dans d'autres pays clés, voir T. Thorn et H. Vikstedt (2014), « La réforme des indices financiers de référence : une perspective internationale », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 53-60.

certain nombre de mesures pour renforcer l'intégrité des principaux indices de référence afin de répondre aux préoccupations à l'égard de la gouvernance et de la robustesse de ces indices.

Parallèlement aux efforts menés à l'échelle du globe, le Canada a formé le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien en mars 2018, sous l'égide du Forum canadien des titres à revenu fixe[38]. Ce groupe analysera la nécessité de définir et d'élaborer un taux à terme sans risque qui servirait de taux de référence aux côtés du Canadian Dealer Offered Rate. L'objectif est de faire en sorte que les indices de référence reflètent les conditions du marché et favorisent la découverte des prix à l'intérieur d'un cadre de gouvernance solide.

Avancer dans la recherche d'une solution au problème des institutions « trop importantes pour faire faillite »

Les garanties implicites offertes par l'État encouragent la prise de risques excessifs et faussent les prix ainsi que l'allocation des ressources, ce qui pourrait accroître la probabilité que l'argent des contribuables serve à renflouer les caisses des institutions financières. Selon une analyse réalisée par le personnel de la Banque, on estime que cette subvention dont bénéficient les institutions trop importantes pour faire faillite réduit de 22 à 26 points de base le coût d'emprunt des six grandes banques canadiennes[39], ce qui équivaut à des économies annuelles de 559 à 713 millions de dollars[40].

Dans le cadre d'un nouveau régime de recapitalisation interne des banques, certains porteurs d'obligations devront désormais supporter une quote-part des pertes à l'occasion d'une résolution bancaire[41]. En effet, les obligations non garanties de premier rang seront converties en actions afin de recapitaliser la banque défaillante et d'aider à rétablir sa viabilité. Cela réduira la probabilité d'avoir recours aux recapitalisations publiques et donnera lieu à une amélioration des incitations sur les marchés du financement bancaire. Le régime de recapitalisation interne est une composante importante d'un dispositif de redressement et de résolution plus large qui permet au gouvernement de s'engager de façon crédible à ne pas sauver une banque d'importance systémique en difficulté. Il s'appliquera aux obligations de premier rang des six grandes banques canadiennes et entrera en vigueur en septembre 2018.

Poursuivre les efforts visant à accroître le recours à une contrepartie centrale pour les opérations de pension

En avril, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés a instauré un nouveau modèle de compensation directe. Celui-ci permet aux participants du marché des pensions les plus actifs du côté acheteur d'effectuer la compensation centralisée des opérations sur titres à revenu fixe et des opérations de pension en qualité de participants directs d'une

38 On trouvera de plus amples renseignements sur le Groupe de travail dans le site Web de la Banque.

39 En mars 2013, les six grandes banques canadiennes ont été désignées « banques d'importance systémique nationale » par le Bureau du surintendant des institutions financières.

40 Ces estimations sont fondées sur le facteur de rehaussement lié à un soutien externe établi par les agences Moody's et Standard & Poor's pour les titres de créance de premier rang non garantis des banques. Pour un traitement exhaustif du problème des institutions trop importantes pour faire faillite ainsi que des estimations des subventions implicites au Canada, voir P. Palhau Mora (2018), *The "Too Big to Fail" Subsidy in Canada: Some Estimates*, document de travail du personnel n° 2018-9, Banque du Canada, février.

41 Se reporter au document suivant : ministère des finances du Canada (2018), *Le gouvernement du Canada adopte un règlement visant à appuyer la solidité et la résilience du système financier*, communiqué, 18 avril.

contrepartie centrale. Ce service permettra à un groupe de caisses de retraite du secteur public, qui représentent une part importante des institutions actives du côté acheteur sur le marché canadien des pensions, de jouir d'un accès direct à la contrepartie centrale. Le nouveau service accroît la résilience de ce marché de financement essentiel en limitant le risque de contrepartie[42]. Étant donné que d'autres types de participants du côté acheteur ne sont pas admissibles à ce service, une partie des opérations du marché des pensions continueront d'être réglées de façon bilatérale pour le moment.

Assurer le fonctionnement continu des infrastructures de marchés financiers

Les infrastructures de marchés financiers (IMF) assurent des services essentiels de compensation et de règlement des paiements. Pour que le système financier fonctionne efficacement, les IMF qui présentent un risque systémique ou un risque pour le système de paiement doivent être en mesure de fournir leurs services en toute circonstance. C'est pourquoi la Banque du Canada et d'autres autorités de réglementation du secteur financier ont élaboré un régime de résolution qui permettra de préserver la stabilité financière, de maintenir les services essentiels et de réduire au minimum le risque de perte pour l'État dans l'éventualité très improbable de la défaillance d'une IMF. Le gouvernement du Canada a proposé que la Banque devienne l'autorité de résolution pour les IMF canadiennes qui présentent un risque systémique ou un risque pour le système de paiement. À ce titre, elle coordonnera la planification de la résolution des IMF de concert avec les autorités provinciales et fédérales. Cette nouvelle responsabilité importante est analysée dans le rapport intitulé « Établissement d'un régime de résolution pour les infrastructures de marchés financiers au Canada », dans la présente livraison.

42 Les avantages que procure la compensation centralisée pour ce marché à l'égard de la gestion du risque systémique sont abordés dans P. Chatterjee, L. Embree et P. Youngman (2012), « La réduction du risque systémique et le nouveau service canadien de contrepartie centrale pour les titres à revenu fixe », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 49-56. Les avantages du modèle élargi de compensation directe sont décrits dans A. Côté (2013), *Vers une infrastructure des marchés financiers plus forte au Canada : où en sommes-nous?*, discours prononcé devant l'Association des professionnels en finance du Canada, Montréal (Québec), Canada, 26 mars.

Rapports

La section « Rapports » présente les travaux réalisés par les spécialistes de la Banque du Canada sur certaines politiques touchant le secteur financier et sur des aspects particuliers de la structure et du fonctionnement du système financier. Ils ont été préparés avec l'ambition de promouvoir un débat public éclairé sur toutes les facettes du système financier.

Introduction

La présente livraison de la *Revue du système financier* contient trois rapports.

Dans **Établissement d'un régime de résolution pour les infrastructures de marchés financiers au Canada**, Elizabeth Woodman, Lucia Chung et Nikil Chande mettent en lumière les mécanismes d'un régime de résolution efficace qui contribue à la stabilité financière. Un tel régime permettrait aux infrastructures de marchés financiers (IMF) de maintenir la prestation de leurs services essentiels en période de tensions lorsque leurs outils de redressement se seront avérés insuffisants. Le nouveau rôle de la Banque du Canada en tant qu'autorité de résolution des IMF est expliqué : ce pouvoir de résolution viendra renforcer la résilience du système financier.

Dans son rapport intitulé **Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques**, Toni Ahnert retrace l'évolution du marché canadien des obligations sécurisées. Selon lui, les obligations sécurisées pourraient offrir, surtout aux petites banques, un bon moyen de se procurer une source stable et diversifiée de financement. Cependant, une hausse des émissions pourrait accroître la vulnérabilité des banques en cas de crise de liquidité, ce qui aurait des répercussions sur l'ensemble du système financier. L'auteur soutient que ces avantages et ces inconvénients peuvent être équilibrés grâce à un cadre réglementaire bien conçu.

Dans **Enquête de la Banque du Canada sur le système financier**, Guillaume Bédard-Pagé, Ian Christensen, Scott Kinnear et Maxime Leboeuf présentent une nouvelle enquête semi-annuelle qui permettra d'améliorer la surveillance, par la Banque du Canada, de l'ensemble du système financier et de renforcer le dialogue avec les participants au système financier. L'enquête recueille les avis d'experts sur les risques menaçant le système financier canadien, sur la résilience de ce dernier ainsi que sur les tendances naissantes et les innovations financières. Le rapport offre une vue d'ensemble de l'enquête et fait état des résultats globaux de l'édition du printemps 2018.

Établissement d'un régime de résolution pour les infrastructures de marchés financiers au Canada

Elizabeth Woodman, Lucia Chung et Nikil Chande

- Le fonctionnement ininterrompu des infrastructures de marchés financiers (IMF), comme les systèmes de compensation et de règlement des paiements, est primordial pour le système financier canadien et l'économie en général.
- La Banque du Canada a élaboré, en collaboration avec d'autres autorités fédérales et provinciales, un régime de résolution des IMF qui permettra de protéger les services essentiels et d'éviter un sauvetage public dans le cas d'une défaillance, très improbable, d'une telle infrastructure.
- Ce chantier s'inscrit dans le cadre de l'engagement pris par le G20 d'établir des régimes de résolution efficaces pour les institutions d'importance systémique comme les banques, les sociétés d'assurance et les IMF.
- La Banque deviendra l'autorité de résolution pour les IMF. En temps normal, elle coordonnera la planification de la résolution des IMF avec les autorités fédérales et provinciales. En cas de crise, la Banque prendra rapidement les mesures qui s'imposent afin de préserver la stabilité financière.
- La priorité consistera à élaborer des mécanismes appropriés afin de faciliter la coordination avant et après la mise en œuvre d'un processus de résolution, ainsi que d'assurer l'échange de renseignements sensibles entre les autorités.

Introduction

Les infrastructures de marchés financiers (IMF) forment l'ossature du système financier, car elles fournissent des services essentiels de compensation et de règlement des paiements à leurs participants, qui sont principalement les grandes institutions financières. Les IMF procurent les infrastructures permettant aux consommateurs et aux entreprises d'acheter des biens et des services, de procéder à des placements, de gérer les risques et de virer des fonds de manière sûre et efficiente. Certaines IMF revêtent une importance cruciale pour la stabilité du système financier canadien et le bon fonctionnement de l'économie. Si l'une de ces IMF se trouvait dans l'incapacité de fournir ses services, cela compromettrait le fonctionnement des marchés financiers, mettrait en péril le bon déroulement des opérations des autres institutions financières et pourrait empêcher les Canadiens d'effectuer ou de recevoir des paiements en temps opportun.

Encadré 1

Quelles infrastructures de marchés financiers ont été désignées et quel est leur rôle?

Aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, le gouverneur de la Banque du Canada peut assujettir à la surveillance de la Banque une infrastructure de marchés financiers (IMF) si elle peut présenter un risque systémique ou un risque pour le système de paiement[1].

À ce jour, le gouverneur a assujetti à la surveillance de la Banque trois IMF d'importance systémique intérieure et un système de paiement important au pays :

- Le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV), seul système utilisé pour régler les paiements en dollars canadiens d'un montant élevé et à délai de règlement critique. Il est exploité par Paiements Canada.
- Le CDSX, seul système qui permet de régler les opérations sur titres et qui joue le rôle d'un dépositaire central des titres. Il est exploité par La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée;
- Le Service canadien de compensation de produits dérivés (CDCS), contrepartie centrale qui effectue la compensation de certains titres à revenu fixe, d'opérations de pension de gré à gré et de dérivés sur actions de gré à gré, ainsi que de tous les dérivés négociés à la Bourse de Montréal. Il est exploité par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.
- Le Système automatisé de compensation et de règlement (SACR), système de paiement de détail pour les chèques, les dépôts directs et les prélèvements automatiques et seul système de paiement important désigné. Il est également exploité par Paiements Canada[2].

Tableau 1-A : **Paiements et transactions sur titres en dollars canadiens pour chacune des IMF désignées**

IMF	Volume moyen des transactions quotidiennes en 2017	Valeur moyenne des transactions quotidiennes en 2017
STPGV	36 000	173 milliards $
CDSX	1,7 million	541 milliards $
CDCS	390 000[a]	161 milliards $[a]
SACR	30 millions	28 milliards $
CLS Bank	39 000[b]	199 milliards $[b]
SwapClear	100 milliards $[c]	12 100 milliards $[d]

a. Comprend le volume moyen (1 400) et la valeur moyenne (27 milliards $) des opérations quotidiennes de prise en pension.
b. Comprend seulement les activités libellées en dollars canadiens au cours de la séance principale.
c. Estimation fondée sur le volume mensuel de la compensation des swaps libellés en dollars canadiens.
d. Encours du notionnel des swaps libellés en dollars canadiens à la fin de 2017.

La Banque a aussi désigné comme étant d'importance systémique deux IMF domiciliées à l'étranger dont les institutions financières canadiennes dépendent beaucoup pour mener leurs activités :

- La CLS Bank, système de paiement qui prend en charge à l'échelle mondiale le règlement d'opérations de change. Cette IMF est exploitée par le CLS Group.
- Le service SwapClear, contrepartie centrale mondiale pour la compensation des swaps de taux d'intérêt et d'autres dérivés de gré à gré libellés dans 18 monnaies. Il est exploité par LCH.Clearnet Ltd.

1 Pour la définition du risque systémique et du risque pour le système de paiement, consulter la page « Surveillance réglementaire des systèmes de compensation et de règlement désignés » dans le site Web de la Banque.

2 En mai 2016, la Banque a désigné le SACR, car elle a estimé qu'il pouvait présenter un risque pour le système de paiement. Le communiqué se trouve dans le site Web de la Banque.

Le gouverneur de la Banque du Canada a désigné les IMF les plus névralgiques à titre d'IMF d'importance systémique. Cette désignation les soumet à la surveillance de la Banque, qui s'assure qu'elles contrôlent adéquatement le risque qu'elles font peser sur le système financier et sur l'économie[1]. Les systèmes de paiement importants, tout en n'étant pas d'importance systémique, sont également essentiels à l'activité économique au Canada. Le gouverneur les assujettit à la surveillance de la Banque si une perturbation de leurs opérations ou une défaillance de leur fonctionnement constitue un risque pour l'activité économique canadienne et, par conséquent, menace de miner la confiance du public dans les systèmes de paiement. L'encadré 1 décrit les IMF qui ont été désignées par la Banque.

1 Pour en savoir plus, consulter la page « Surveillance réglementaire des systèmes de compensation et de règlement désignés » sur le site Web de la Banque.

Bien que cette éventualité soit quasi improbable, la défaillance d'une IMF pourrait se produire malgré la surveillance exercée par la Banque. Afin d'atténuer les conséquences d'une telle défaillance, la Banque du Canada, en coopération avec d'autres autorités fédérales et provinciales, a élaboré le cadre stratégique d'un régime canadien de résolution des IMF. Celui-ci est destiné à mettre à disposition les outils nécessaires au maintien des services essentiels normalement fournis par les IMF et à éviter toute perturbation systémique du système financier dans l'éventualité, très peu probable, de la défaillance d'une IMF. Dans son budget de 2017, le gouvernement fédéral a proposé des modifications législatives qui consacreront dans la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* l'instauration du régime et permettront à la Banque d'intervenir en cas de défaillance d'une IMF. Les modifications législatives ont été rédigées en concertation avec les principales parties prenantes et sont incluses dans le budget fédéral de 2018. Dès que le Parlement les aura approuvées, ces modifications accorderont à la Banque le pouvoir d'agir comme l'autorité de résolution des IMF canadiennes.

La résolution des IMF est au nombre des réformes du secteur financier du G20. En 2011, le gouvernement du Canada a avalisé les réformes visant à établir et à mettre en place des régimes de résolution efficaces pour les institutions d'importance systémique comme les banques, les sociétés d'assurance et les IMF (Lai et Mordel, 2012)[2]. Le Conseil de stabilité financière (CSF) a donné des indications sur les éléments essentiels que les autorités doivent prendre en considération dans la formation de leurs régimes de résolution (CSF, 2014 et 2017). Les principales caractéristiques du régime canadien de résolution des IMF décrit dans ce rapport ont été élaborées conformément à ces directives internationales, tout en tenant compte du contexte canadien et en intégrant les commentaires reçus des principales parties prenantes au cours des consultations.

Ce rapport explique l'importance d'un régime de résolution pour les IMF canadiennes. Il présente aussi les principales caractéristiques d'un régime efficace, notamment les types d'IMF auxquels il s'appliquerait, ses mécanismes de gouvernance, les pouvoirs et outils législatifs, ainsi que le financement. Nous concluons par un survol des prochaines étapes.

La nécessité d'un régime de résolution

Des IMF conçues et exploitées adéquatement contribuent à la stabilité financière, car elles soutiennent le fonctionnement continu des systèmes de paiement et des marchés financiers, ce qui est particulièrement important pendant les périodes de fortes tensions financières. Par exemple, les contreparties centrales ont un rôle d'intermédiaire dans les transactions, garantissant ainsi le respect de toutes les obligations, même en cas de défaillance d'un participant. Cela permet d'éviter un gel du marché lorsque le risque de contrepartie est très élevé. Les IMF permettent également de réduire l'incertitude en période de tensions grâce à des mécanismes de gestion des défaillances transparents et solides.

Les IMF ont été conçues pour jouer un rôle central dans le système financier. Toutefois, si une IMF d'importance systémique venait à être en situation de défaillance, la perturbation de ses services essentiels pourrait avoir des

2 À ce jour, parmi les membres du G20, seule l'Australie a proposé l'établissement d'un régime spécifiquement conçu pour les IMF. L'Union européenne et le Royaume-Uni ont, ou ont proposé, un régime de résolution applicable aux contreparties centrales plutôt qu'à tous les types d'IMF. D'autres pays ou régions ont opté soit pour un régime de résolution applicable aux banques et aux IMF (États-Unis, Singapour et Hong Kong), soit pour la mise en place de mécanismes de résolution qui constituent une extension du dispositif de surveillance des IMF (Nouvelle-Zélande).

conséquences négatives marquées pour le fonctionnement du système financier et pour l'activité économique au Canada. Il s'agit habituellement d'IMF d'envergure pour lesquelles il n'y a pas de solutions de rechange sur les marchés où elles sont présentes. Elles sont du reste étroitement liées aux banques et aux autres institutions financières, y compris à d'autres IMF. En cas de défaillance d'un important système de paiement, il deviendrait par exemple difficile, voire impossible, d'effectuer de simples transactions financières, ce qui aurait de graves répercussions sur l'économie. En outre, l'importance systémique et l'étendue des risques découlant d'une défaillance de certaines IMF prennent de l'ampleur. L'utilisation de plus en plus fréquente de la compensation centrale, y compris sous l'effet de l'obligation de compensation des transactions sur les dérivés de gré à gré standardisés, entraîne une augmentation sensible du volume des opérations compensées et amènent certaines contreparties centrales à devoir assumer des expositions extrêmement élevées (Mueller et Usche, 2016).

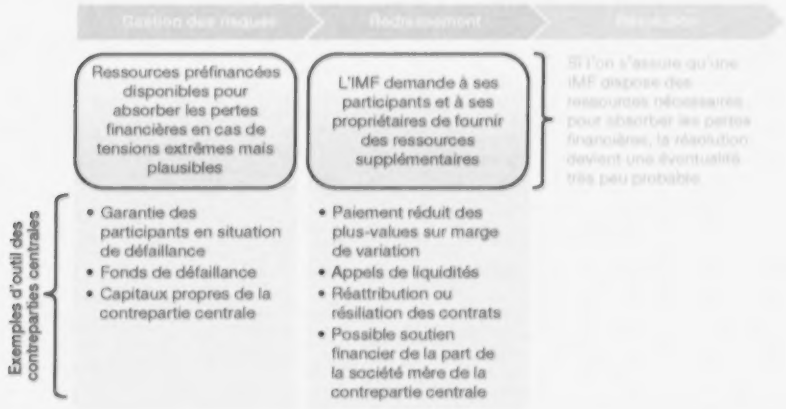
Par conséquent, il est important que ces IMF disposent de solides mécanismes de contrôle des risques qui leur permettent d'exercer leurs activités en toute sûreté, que ce soit en temps normal ou en période de fortes tensions financières ou opérationnelles.

Conformément aux obligations qui sont les leurs dans le cadre du régime de surveillance de la Banque, les IMF désignées doivent satisfaire aux normes fixées par la Banque relativement à la gestion de leurs risques financiers, de leurs risques opérationnels et de leur risque d'activité (McVanel et Murray, 2012). Ces normes englobent la totalité des normes internationales, les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, établies par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Les IMF concernées doivent appliquer des mesures de contrôle afin de pouvoir gérer efficacement les risques envisagés dans divers scénarios correspondant à des situations de tensions extrêmes mais plausibles, comme la défaillance de son plus important participant. Les IMF désignées sont également tenues de préparer un plan de redressement intégrant des outils qui leur permettront d'accéder à des ressources financières supplémentaires le cas échéant. Par exemple, une contrepartie centrale doit disposer de **mécanismes de contrôle effectifs** afin de couvrir, avec un degré de confiance très élevé, les pertes et les insuffisances de fonds attendues. Des ressources préfinancées devraient être mises en place pour couvrir les pertes découlant de la défaillance du plus important participant. Une fois ces ressources épuisées, la contrepartie centrale doit mettre en œuvre son plan de redressement, et demander à ses participants de fournir d'autres ressources comme le prévoit le plan, sans oublier qu'elle pourrait devoir elle-même fournir de telles ressources (**figure 1**).

Ainsi, la probabilité d'une défaillance d'une IMF est infime. À ce jour, très peu de défaillances d'IMF se sont produites et elles concernaient surtout des contreparties centrales. Depuis 1974, on recense seulement trois cas dans le monde (Bignon et Vuillemey, 2017).

Il est tout de même possible qu'une IMF désignée finisse par se trouver dans une situation où ni les mesures de gestion des risques qu'elle aura mises en place ni son plan de redressement ne lui permettront de continuer à exercer ses activités sans causer de perturbations au sein du système financier. Parmi les événements qui pourraient entraîner la défaillance d'une

Figure 1 : **Outils disponibles pour aider une infrastructure de marché financier à gérer les risques**



IMF, mentionnons la défaillance de plusieurs de ses participants dans un court laps de temps, une sévère perte de confiance dans l'IMF, une défaillance opérationnelle grave qui ne peut pas être surmontée par l'application de mécanismes de continuité des activités, ou la faillite de la société mère de l'IMF.

Si une IMF était en passe de ne plus être viable alors qu'aucun régime de résolution spécifique n'était en place, on aurait le choix entre deux solutions peu attrayantes : la dissolution de l'IMF dans le cadre des procédures de faillite existantes ou son renflouement par l'État. Les procédures de faillite existantes n'étant pas conçues pour préserver la stabilité du système financier lorsqu'une institution d'importance systémique se trouve en situation de défaillance, il est peu probable qu'elles arrivent à empêcher la perte de services essentiels. Résultat, les tensions financières seraient transmises aux participants des marchés, et les répercussions de la défaillance de l'IMF sur le système financier et sur l'économie se verraient amplifiées. Par conséquent, il est possible qu'une intervention du gouvernement soit attendue, sous la forme d'une garantie publique ou d'un sauvetage financé par le contribuable, en vue de prévenir de graves perturbations dans le système financier. En l'absence d'un régime de résolution, les IMF et leurs participants auraient donc moins de motivations à gérer leurs risques de façon adéquate, ce qui causerait un aléa moral et pourrait entraîner des coûts importants pour les contribuables.

Le régime a pour principaux objectifs stratégiques de maintenir les services essentiels assurés par l'IMF, de promouvoir la stabilité financière et de limiter le risque de pertes financières pour les contribuables. Bien qu'il y ait des points communs entre le régime canadien de résolution des institutions financières d'importance systémique et le régime de résolution des IMF, ce dernier est spécifiquement conçu pour refléter le rôle, la structure et le modèle d'affaires uniques des IMF[3].

3 Voir Hughes et Manning (2015), et Cox et Steigerwald (2017) pour une analyse des différences importantes entre les contreparties centrales et les banques qui doivent être prises en considération dans l'élaboration d'un régime de résolution pour les contreparties centrales.

Principales caractéristiques du régime de résolution

Champ d'application

Toutes les IMF canadiennes désignées seraient visées par le régime, c'est-à-dire les trois IMF d'importance systémique et le SACR, qui est un système de paiement important. Les IMF canadiennes qui n'ont pas été désignées par la Banque seraient exclues du champ d'application du régime, car leur défaillance risquerait moins de compromettre la stabilité du système financier canadien. Si ces IMF n'étaient pas en mesure de surmonter un choc, on procéderait à leur dissolution ou bien à leur restructuration dans le cadre des procédures de faillite en vigueur.

Les IMF domiciliées à l'étranger désignées parce qu'elles sont susceptibles de présenter un risque systémique pour le système financier canadien n'entrent pas non plus dans le champ d'application du régime proposé. Il s'agit actuellement du service SwapClear de LCH.Clearnet et de la CLS Bank (Chande et autres, 2012; Miller et Northcott, 2002). Les groupes de gestion de crise établis pour ces IMF doivent fixer les modalités de coopération et d'échange de renseignements entre l'autorité de résolution du pays d'origine et les États dans lesquels elles exercent leurs activités, comme le Canada, où ces IMF ont une importance systémique[4, 5]. Les modalités adoptées par les groupes de gestion de crise s'appliqueraient tant à la planification de la résolution qu'à la résolution même. La Banque envisage de travailler avec l'autorité de résolution et le groupe de gestion de crise des IMF étrangères qu'elle a désignées afin que les mesures adéquates soient en place pour résoudre de manière efficace la défaillance éventuelle de ces IMF sans entraîner de risques pour la stabilité financière au Canada.

Gouvernance

Des dispositions qui assurent une gouvernance transparente et efficace constituent la pierre angulaire d'un régime de résolution crédible et procurent aux IMF désignées ainsi qu'à leurs participants une certitude juridique quant au déroulement du processus de résolution. Ces dispositions définissent les responsabilités des autorités canadiennes, organisent la prise des principales décisions et prévoient un mécanisme de coopération et d'échange de renseignements en temps normal et pendant une résolution.

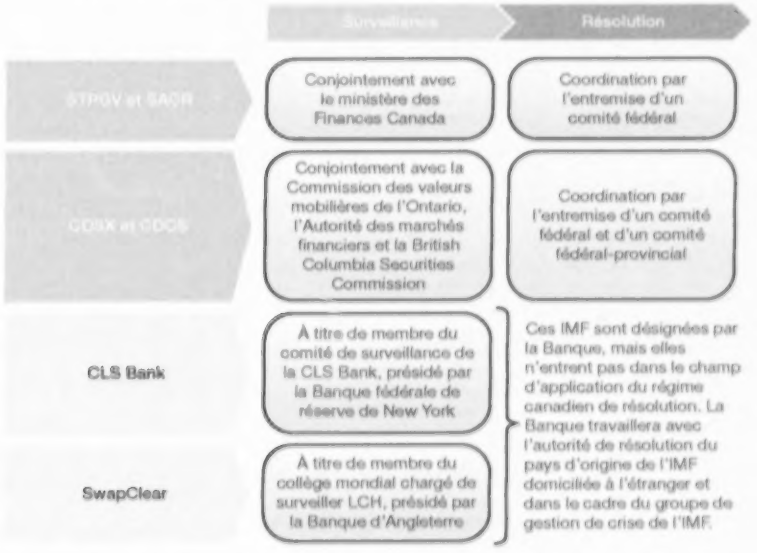
Parce qu'elle serait chargée de la résolution des IMF, la Banque piloterait, en concertation avec les principales parties prenantes, les mesures nécessaires à la résolution de la défaillance d'une IMF. La Banque est bien placée pour assumer cette responsabilité. Comme elle assure la surveillance de toutes les IMF désignées, la Banque a développé une expertise en la matière, notamment en ce qui a trait aux règles et aux opérations qui les concernent. Cette expertise représente un atout, car la transition entre redressement et résolution peut être très brève. La Banque devra rapidement mettre en œuvre des mesures de résolution en intervenant dans le processus, en supervisant l'exécution des règles régissant les IMF et en veillant au respect des échéances quotidiennes des paiements et des règlements. En vertu de son mandat, qui consiste à promouvoir la sûreté, la solidité et l'efficience du système financier canadien, la Banque possède

4 Si une IMF a une importance systémique dans plusieurs pays, les autorités devraient mettre sur pied des groupes de gestion de crise transnationaux ou des mécanismes équivalents, fondés sur la Responsabilité E des *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* publiés par le CPIM et l'OICV, conformes aux lignes directrices énoncées dans le document intitulé *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* publié par le CSF.

5 L'autorité de résolution où l'IMF est domiciliée décide de la composition des membres du groupe de gestion de crise. Ce groupe devrait comprendre les autorités nationales et étrangères pouvant jouer un rôle important dans la planification et la mise en œuvre de la résolution de l'IMF.

l'expertise pour évaluer rapidement les incidences de la défaillance d'une IMF sur la stabilité financière et déterminer les mesures qui s'imposent pour la résoudre. Mais surtout, la Banque sera en mesure de tirer parti de ses relations bien établies avec les organismes de réglementation provinciaux et les autorités de surveillance des IMF domiciliées à l'étranger, sans oublier les IMF elles-mêmes (figure 2).

Figure 2 : **La Banque du Canada coopère avec plusieurs autorités pour assurer la surveillance et la résolution des infrastructures de marchés financiers**



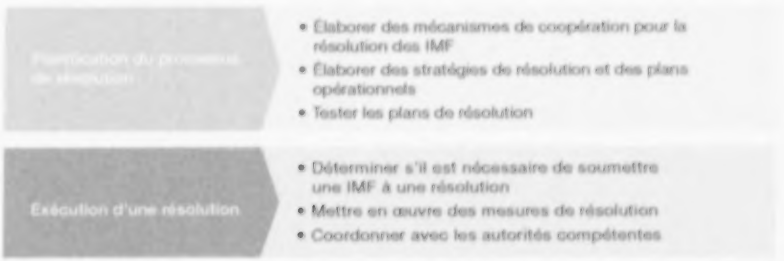
Confier à une seule et même institution la surveillance des IMF et la résolution de leur défaillance présente un risque : celui de retarder le recours aux pouvoirs de résolution alors qu'il y aurait lieu de le faire. Ce serait le cas, par exemple, si l'autorité de surveillance estime que le déclenchement d'une procédure de résolution constitue de sa part un aveu d'échec par rapport à l'exercice effectif de sa surveillance. Cependant, confrontée à une situation de défaillance, il est peu probable que l'autorité de surveillance se prive d'd'agir. En effet, ne pas prendre une décision rapide pour soumettre une IMF à une résolution signifierait, dans la plupart des cas, que les échéances cruciales des paiements et des règlements ne seraient pas respectées, ce qui se répercuterait directement sur tous les participants à l'IMF et, par contagion, sur l'ensemble du système financier. Il est toutefois important que la Banque cherche à éviter la possibilité d'une abstention inopportune grâce à des mécanismes de gouvernance interne qui confortent, dans la mesure du possible et quand cela est indiqué, une séparation des responsabilités de surveillance et de résolution. Comme le Canada, beaucoup d'autres pays ont regroupé la surveillance des IMF et la résolution des défaillances au sein d'une seule institution[6].

6 Si l'on regarde les instances déjà en place et celles en projet, les responsabilités de surveillance et de résolution des IMF sont regroupées au sein d'une seule institution dans les régions ou pays suivants : Royaume-Uni (Banque d'Angleterre), Australie (Banque de réserve d'Australie), Singapour (Autorité monétaire de Singapour), Suisse (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers), Hong Kong (Autorité monétaire de Hong Kong ou Commission des valeurs mobilières et des dérivés, selon l'IMF concernée) et les Pays-Bas (Banque nationale néerlandaise).

Le rôle de la Banque en tant qu'autorité de résolution

Selon le régime de résolution proposé, la Banque disposera de nouveaux pouvoirs et de nouvelles responsabilités en vertu de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, aussi bien en temps normal que pendant la résolution d'une IMF. En général, ces responsabilités sont liées soit à la préparation du processus de résolution, soit à sa mise en œuvre (figure 3).

Figure 3 : **Responsabilités de la Banque du Canada en matière de planification et d'exécution des résolutions**



L'une des décisions importantes que la Banque aurait à prendre serait de déterminer s'il est nécessaire d'engager une procédure de résolution et de choisir quand la déclencher. La Banque devrait alors déterminer, entre autres, si l'IMF a suffisamment de ressources financières pour pouvoir reprendre rapidement ses activités par ses propres moyens, évitant ainsi de perturber la prestation de ses services essentiels. La solution privilégiée serait de laisser l'IMF surmonter le choc avec ses outils de redressement. Mais la Banque aurait la marge de manœuvre nécessaire pour déclencher la résolution avant que l'IMF n'ait épuisé toutes ses ressources. Une telle décision pourrait s'avérer nécessaire si la Banque estime que les efforts de redressement de l'IMF ne seront pas fructueux ou que la poursuite de la mise en œuvre du plan de redressement engagé menace la stabilité financière. Par exemple, dans le but de préserver la stabilité financière, la Banque pourrait juger qu'elle devrait empêcher une contrepartie centrale d'exiger de ses membres d'importantes contributions dont le financement risquerait de provoquer la propagation de tensions financières.

L'autorité de résolution doit coopérer avec les autorités provinciales et fédérales

Les dispositions prévues relativement à la gouvernance permettront à la Banque de prendre en temps utile des mesures appropriées et conformes aux objectifs du régime. Par ailleurs, la Banque communiquera régulièrement avec les autres autorités avant et pendant la résolution d'une IMF et les consultera sur les principales décisions, y compris la décision de déclencher la résolution, le choix des instruments de résolution, le financement de la résolution, la planification du recouvrement des fonds publics qui auront été utilisés et la planification de la sortie du processus de résolution. L'approbation du ministre fédéral des Finances sera requise pour plusieurs aspects, notamment lorsqu'un accès temporaire à des fonds publics sera nécessaire.

Pour renforcer la consultation, la coordination et l'échange de renseignements, deux comités parallèles et d'importance égale devront être mis sur pied : l'un auprès des autorités de réglementation provinciales, et l'autre auprès des autorités fédérales. Le premier comprendra les autorités de réglementation qui assurent, conjointement avec la Banque, la surveillance des IMF désignées; actuellement, ces IMF sont le CDSX et le Service canadien de compensation des produits dérivés (CDCS) (figure 2). Le comité fédéral sera présidé par le gouverneur de la Banque et comptera comme membres le ministère des Finances Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) et la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC).

La Banque sera tenue d'informer les deux comités de ses décisions importantes. Par exemple, la défaillance d'une ou de plusieurs grandes banques qui participent à une IMF pourrait déclencher une procédure de résolution pour cette IMF. Une telle mesure nécessiterait une coopération étroite avec les autorités responsables de la résolution et de la supervision des institutions financières fédérales, respectivement la SADC et le BSIF. En outre, la Banque devra s'appuyer sur les connaissances et l'expertise des autorités de réglementation provinciales responsables des IMF relevant de deux paliers de réglementation pour pouvoir jouer un rôle clé dans l'élaboration de stratégies de résolution, dans la mise à l'épreuve des plans opérationnels et dans la formulation de conseils visant à aider l'IMF à redevenir viable à long terme. La Banque travaille avec ces autorités de réglementation pour établir un protocole d'entente qui précisera les règles de coopération et d'échange de renseignements applicables en cas de résolution.

Pouvoirs et outils législatifs

Un ensemble de pouvoirs et d'outils permettra à la Banque de prendre les mesures nécessaires à la résolution d'une IMF conformément aux objectifs du régime. La Banque pourra entamer une procédure de résolution envers une IMF et en prendre le contrôle. En vertu de cette prise de contrôle, tous les pouvoirs juridiques et les attributions du conseil d'administration et de la direction de l'exploitant de l'IMF seraient transférés à la Banque pour la durée du processus de résolution. La Banque disposera donc de pouvoirs élargis pour diriger les activités de l'IMF et appliquer les mesures qui s'imposent, notamment vendre les actifs de l'IMF qui ne concourent pas au déroulement de ses principales opérations, procéder, le cas échéant, à sa restructuration ou la réintégrer dans le secteur privé en la vendant à des intérêts privés.

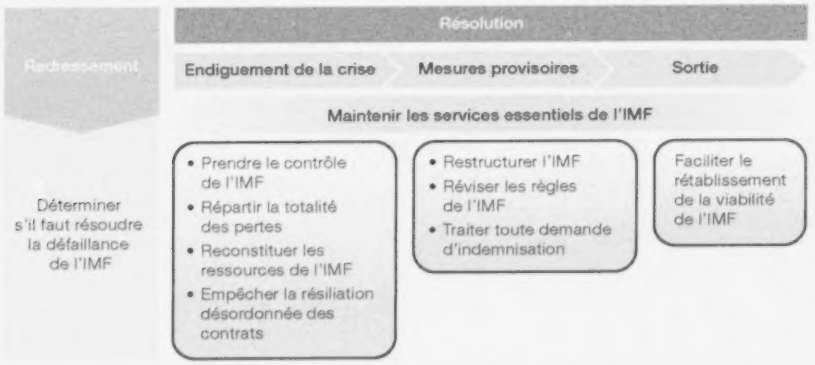
La Banque a besoin de certains pouvoirs afin de résoudre efficacement la défaillance d'une IMF. Dès que le processus de résolution est encienché, certains des droits des participants et des fournisseurs de services essentiels, par exemple le droit de résilier leurs contrats ou de dénouer leurs positions de façon anticipée, seraient temporairement suspendus. En ce qui concerne les IMF qui sont des filiales, cette suspension ferait en sorte que les services essentiels aux principales fonctions de l'IMF continueraient à être assurés par la société mère. Pour une résolution efficace de la défaillance d'une contrepartie centrale, il est important que les participants n'exercent pas leur droit de résiliation des contrats et de liquidation de leurs positions avant que la contrepartie centrale puisse gérer la défaillance d'un participant. Il s'agit d'une mesure que la Banque pourrait devoir appliquer dans le cadre d'une résolution si les tentatives de la contrepartie centrale en ce sens sont infructueuses.

Les pouvoirs et les outils dont dispose la Banque lui permettront d'agir rapidement en vue d'atteindre plusieurs grands objectifs :

- continuer de fournir les services essentiels de compensation et de règlement des paiements à ses participants et à l'ensemble du système financier;
- faciliter le règlement rapide des obligations de l'IMF;
- répartir toute perte qui n'a pas encore été couverte, que cette perte soit due ou non à la défaillance d'un ou de plusieurs participants;
- reconstituer les ressources de l'IMF pour qu'elle puisse répondre aux exigences réglementaires.

Une fois la crise jugulée et l'IMF stabilisée, la Banque commencerait à soutenir le retour à la viabilité de l'IMF, ce qui impliquerait l'évaluation des options permettant à l'IMF de recouvrer son indépendance et la fin du processus de résolution. La **figure 4** schématise les phases de la résolution et certaines des mesures que la Banque pourrait adopter. Certaines d'entre elles, comme la modification des règlements régissant l'IMF, ne seraient pas nécessaires dans tous les scénarios de résolution.

Figure 4 : **Principales mesures prises par la Banque durant une résolution**



Afin de répartir les pertes non couvertes et de reconstituer les ressources financières de l'IMF, la Banque examinerait d'abord les outils de gestion des risques et de redressement dont dispose l'IMF, tels qu'ils sont décrits dans ses règlements. En outre, les participants à l'IMF et ses propriétaires sauront exactement comment les pertes seraient réparties *ex ante*, car cette question est obligatoirement traitée dans les règlements de l'IMF.

Néanmoins, selon les circonstances, cette approche pourrait exacerber les tensions et menacer la stabilité financière. La Banque serait alors obligée de s'écarter des règlements de l'IMF. Dans ce cas, la Banque serait tenue d'indemniser les créanciers (y compris les participants à l'IMF et ses propriétaires) qui se seraient trouvés dans une meilleure situation si l'IMF avait été liquidée dans le cadre d'une procédure de faillite, en supposant une application intégrale des règlements de l'IMF et des mécanismes de répartition des pertes.

Financement

Pour que la résolution d'une IMF soit efficace, la Banque devra pouvoir compter rapidement sur des ressources financières suffisantes afin de régler les coûts de la résolution. La stratégie de financement doit être conçue de manière à préserver la stabilité financière (ce qui est l'objectif même de la résolution), à ne pas émousser l'efficacité des outils de gestion des risques et de redressement mis en place avant la résolution, à assurer le maintien de la prestation des services essentiels de compensation et de règlement des paiements, et à éviter des pertes pour les contribuables.

Afin d'absorber les coûts de la résolution, la Banque s'appuiera principalement sur les mécanismes de financement prévus dans les règlements et sur le plan de redressement de l'IMF, ces deux instruments lui conférant le droit légal d'obtenir des ressources auprès des participants et des propriétaires de l'IMF. Toutefois, un processus de résolution peut induire des coûts qui nécessitent des ressources financières supérieures à celles dont les IMF sont tenues de disposer. Par exemple, la Banque pourrait devoir engager un expert pour évaluer les demandes d'indemnisation ou retenir les services d'un tiers pour faciliter la vente de l'IMF. Par ailleurs, et c'est surtout le cas lorsque plusieurs des participants à une IMF sont en situation de défaillance, il pourrait être impossible de demander aux participants de mobiliser rapidement des fonds, conformément aux règlements de l'IMF, sans mettre en péril leur viabilité et compromettre la stabilité financière.

S'il devient nécessaire d'absorber ces coûts de résolution, la Banque se verra accorder un prêt du gouvernement du Canada. Pour rembourser le prêt, la Banque aura le pouvoir d'élaborer et d'appliquer un mécanisme de remboursement *ex post* qui permettra de recouvrer les fonds publics utilisés dans le cadre de la résolution. Le remboursement s'effectuerait graduellement, de façon à soutenir la stabilité financière. Si l'IMF fait face à une crise de liquidité, l'IMF pourrait compter sur une aide d'urgence, que la Banque pourrait décider d'octroyer en dernier recours à une IMF désignée si celle-ci a suffisamment de garanties à sa disposition. Bien que l'aide d'urgence puisse être une solution de rechange à l'emploi temporaire de fonds publics, il est peu probable qu'une IMF soumise à un processus de résolution ait encore suffisamment de garanties à fournir à la Banque.

Les autorités canadiennes ont envisagé la création d'un fonds de résolution auquel les parties prenantes du secteur cotiseraient avant la résolution. Cependant, les IMF désignées ont déjà assez de ressources pour leurs mécanismes de gestion des risques et de redressement en vue d'absorber les pertes. Les autorités ont donc conclu qu'il serait inefficient sur le plan économique de demander aux participants du marché de mettre de côté des fonds supplémentaires en prévision d'un événement si improbable.

Les efforts visant à établir et à mettre en œuvre un régime canadien se poursuivent

Un régime de résolution des IMF crédible accroît la stabilité financière, et ce, de plusieurs façons. Il permet d'assurer le maintien des services essentiels normalement fournis par une IMF lorsque celle-ci se trouve en situation de défaillance, même dans un contexte de fortes tensions sur les marchés. Il incite les IMF et leurs participants à gérer adéquatement les risques. De plus, il assure la transparence et renforce la confiance des acteurs du

secteur, car ceux-ci sauraient de quelle manière la défaillance éventuelle d'une IMF serait traitée, de manière coordonnée, par les autorités fédérales et provinciales.

Pour faire avancer le projet de régime de résolution des défaillances des IMF canadiennes, le gouvernement fédéral a proposé de légiférer en la matière. Des efforts supplémentaires seront nécessaires pour établir la réglementation connexe. Une fois la loi approuvée par le Parlement, la réglementation sera rédigée, et le régime entrera alors officiellement en vigueur.

Pour installer le régime, la Banque doit mettre en place des mécanismes de gouvernance en coopération avec les organismes provinciaux de réglementation des marchés et les autorités fédérales. Ces mécanismes devraient inclure un accord de coopération avec les organismes de réglementation et les autorités en vue de la création de plans de résolution crédibles pour chaque système canadien désigné et en vue de la résolution de la défaillance d'une IMF dans les plus brefs délais si le déclenchement d'un processus de résolution s'avérait nécessaire. La Banque devra également publier des lignes directrices sur le régime de résolution des IMF et élaborer des politiques qui clarifient les principaux aspects de ce régime, notamment en ce qui concerne le rôle de la Banque en tant qu'autorité de résolution, ainsi que la manière dont les pouvoirs et les outils de résolution pourraient être utilisés selon les circonstances. Dans le cadre de l'adoption du régime, des procédures efficaces devront être établies pour que la Banque soit bien préparée à mettre en œuvre des mesures de résolution en temps de crise.

Bibliographie

Bignon, V., et G. Vuillemey (2017). *The Failure of a Clearinghouse: Empirical Evidence*, document de travail n° 638, Banque de France.

Chande, N., J.-P. Dion, D. McVanel et J. Slive (2012). « Approche canadienne à l'égard de la compensation centralisée des transactions sur produits dérivés de gré à gré », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 45-53.

Conseil de stabilité financière (CSF) (2014). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*.

——— (2017). *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*.

Cox, R., et R. Steigerwald (2017). *A CCP Is a CCP Is a CCP*, Banque fédérale de réserve de Chicago, coll. « Policy Discussion Paper », n° 2017-01.

Hughes, D., et M. Manning (2015). « CCP and Banks: Different Risks, Different Regulations », *Bulletin*, Banque de réserve d'Australie, décembre, p. 67-80.

Lai, A., et A. Mordel (2012). « La résolution des défaillances des institutions financières d'importance systémique », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 41-47.

McVanel, D., et J. Murray (2012). « Approche de la Banque du Canada à l'égard des Principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 55-60.

Miller, P., et C. A. Northcott (2002). « La CLS Bank : gérer le risque de non-règlement des opérations de change », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 13-27.

Mueller, M., et A. Usche (2016). « La réforme des marchés des dérivés de gré à gré au Canada : vers des marchés plus résilients », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 63-78.

Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques

Toni Ahnert

- En 2017, les obligations sécurisées finançaient seulement environ 3 % des actifs des grandes banques et 9 % des prêts hypothécaires au Canada, les banques préférant se tourner essentiellement vers des solutions de financement hypothécaire garanties par l'État, relativement moins coûteuses.
- Une part croissante des prêts hypothécaires sont non assurés et non admissibles au financement garanti par l'État, de sorte que des sources de financement de rechange deviennent nécessaires. Les obligations sécurisées peuvent répondre en partie à ce besoin, et aider à créer une combinaison diversifiée et stable de sources de financement pour les prêts hypothécaires.
- Les exigences de surdimensionnement et le remplacement dynamique du panier de sûretés peuvent accroître les risques auxquels s'exposent les créanciers ordinaires. Cette situation pourrait rendre une banque plus fragile en cas de chocs défavorables et se répercuter sur d'autres parties du système financier.
- Plusieurs instruments réglementaires peuvent aider à équilibrer les coûts et les avantages des obligations sécurisées. Ces instruments comprennent le simple plafonnement des émissions, les rajustements des primes d'assurance-dépôts et d'autres types de réglementation prudentielle.

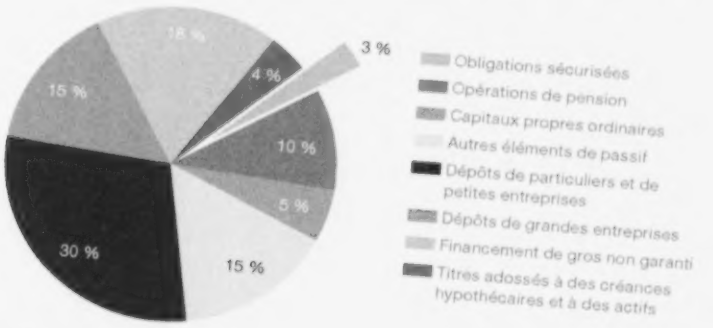
Introduction

Pour financer les prêts hypothécaires et d'autres activités commerciales, les banques font des choix qui peuvent influer fortement sur l'efficacité avec laquelle elles offrent des services bancaires et gèrent les risques pour elles-mêmes et pour le système financier. Les banques canadiennes utilisent généralement une vaste gamme de sources de financement, notamment les capitaux propres, les dépôts et les instruments de financement de gros (**graphique 1**)[1].

1 Voir Truno et autres (2017) pour une analyse plus approfondie du financement des banques canadiennes.

Graphique 1 : **Les obligations sécurisées forment une mince part du financement des six grandes banques**

Financement total de 6 097 milliards $ CA



Nota : Les six grandes banques canadiennes sont la Banque Royale du Canada, la Banque Toronto-Dominion, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque de Montréal, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque Nationale du Canada.

Source : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes Dernière observation : décembre 2017

Les sources de financement sont assorties de diverses échéances, et vont des instruments du marché monétaire et dépôts à court terme aux titres à plus long terme, y compris les obligations sécurisées et les obligations non garanties à cinq et à dix ans. Il est important que l'échéance des instruments de financement corresponde à l'échéance des actifs qu'ils financent pour réduire au minimum les risques de liquidité et de taux d'intérêt associés à la transformation des échéances. Environ la moitié des prêts hypothécaires canadiens ont des échéances de trois à cinq ans, ce qui crée une demande d'instruments de financement assortis d'échéances semblables.

Certaines sources de financement à long terme, notamment les obligations sécurisées, sont garanties, c'est-à-dire adossées à des sûretés particulières. D'autres instruments ne le sont pas, et reposent seulement sur la solvabilité générale de l'émetteur. Le choix entre les sources de financement garanties et non garanties implique des compromis de la part des banques. Le financement garanti est généralement plus sûr pour l'investisseur, et l'émetteur peut donc l'obtenir à moindre coût. Cependant, cette caractéristique a pour effet de concentrer davantage les risques de la banque sur les porteurs de titres d'investissement non garantis. Par exemple, ces investisseurs pourraient obtenir des taux de recouvrement inférieurs en cas de défaut de la banque, certains actifs étant réservés pour ceux qui ont investi dans des titres garantis. Par conséquent, les coûts du financement non garanti peuvent s'accroître, et la banque peut aussi devenir plus sensible aux chocs défavorables. La concentration accrue du risque sur les porteurs de titres d'investissement non garantis augmente la probabilité, par exemple, que ces investisseurs retirent leurs fonds en cas de divulgation de renseignements défavorables sur la valeur des actifs de la banque. Une banque dont le montant du financement garanti est important peut donc être exposée à une probabilité supérieure de retraits massifs de fonds non garantis.

Les banques doivent être conscientes de cette fragilité potentielle et l'intégrer dans leur prise de décisions en optant pour un montant modéré de financement garanti qui convient au degré de risque de leurs actifs.

Toutefois, la fragilité peut également avoir des retombées défavorables sur d'autres parties du système financier. La réglementation et les politiques sont donc indispensables pour équilibrer les coûts et les avantages que le choix des sources de financement a pour l'ensemble du système financier.

Au Canada, les banques comptent sur le financement fourni par les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (titres hypothécaires LNH), qui est garanti par le gouvernement fédéral, afin d'offrir du financement à terme à faible coût pour les prêts hypothécaires assurés. Cependant, en resserrant les règles de l'assurance hypothécaire, le gouvernement a accentué le recours aux prêts hypothécaires non assurés, lesquels ne peuvent être financés par les titres hypothécaires LNH. Il faut donc examiner d'autres solutions pour financer les prêts hypothécaires non assurés, non garantis par l'État. Mordel et Stephens (2015) analysent d'autres sources de financement garanti pour les prêts hypothécaires non assurés, y compris la titrisation privée.

Les obligations sécurisées constituent une autre solution à faible coût permettant de répondre à la demande de financement de prêts hypothécaires non garanti par l'État. Du point de vue de la stabilité financière, elles procurent un financement stable dont les échéances correspondent à celles du crédit hypothécaire accordé au Canada. Par contre, un recours excessif aux obligations sécurisées pourrait créer de la fragilité en augmentant les risques qui pèsent sur les porteurs de titres d'investissement non garantis.

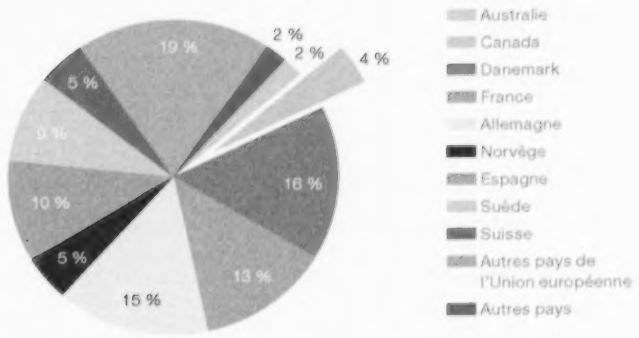
Les origines et la mécanique des obligations sécurisées sont analysées dans la prochaine section. De l'information sur les caractéristiques des marchés canadien et mondial des obligations sécurisées suit. Puis est présenté un cadre d'analyse des coûts et des avantages des obligations sécurisées, fondé sur la recherche d'Ahnert et autres (2017). Enfin, divers instruments réglementaires permettant d'équilibrer ces facteurs sont examinés.

Que sont les obligations sécurisées et comment fonctionnent-elles?

Les obligations sécurisées sont des titres de créance négociables de premier rang émis par les banques. Elles ont vu le jour dans la Prusse du XVIII[e] siècle, après la guerre de Sept Ans (1756-1763), et au Danemark, après l'incendie de Copenhague en 1795. En raison de la dévastation causée par la guerre et la catastrophe naturelle, il était devenu difficile de convaincre les prêteurs que les prêts non garantis nécessaires pour financer la reconstruction seraient remboursés. Des prêts garantis régis par l'État ont alors été proposés pour insuffler la confiance nécessaire à une reprise des activités de prêt.

Au cours des deux derniers siècles, le marché des obligations sécurisées s'est développé au point de devenir une pierre angulaire du financement bancaire en Europe. En Amérique du Nord, toutefois, ce marché a joué un rôle beaucoup plus restreint. Cette situation s'explique en partie par l'existence d'autres sources de financement peu coûteuses pour les portefeuilles de prêts hypothécaires et par l'absence de cadre législatif régissant l'émission d'obligations sécurisées. Cependant, la crise financière mondiale de 2007-2009 a aiguisé l'intérêt porté aux obligations sécurisées, vues alors comme un moyen de relancer le financement hypothécaire (Paulson, 2009; Soros, 2010; Campbell, 2013). L'émission d'obligations sécurisées s'est accrue aux États-Unis et au Canada au cours des dix dernières années, bien que les volumes d'obligations en circulation ne représentent qu'une

Graphique 2 : **À la fin de 2016, le marché mondial des obligations sécurisées totalisait environ 2 500 milliards d'euros, et les émetteurs étaient concentrés en Europe**



Source : Conseil européen des obligations sécurisées

Dernière observation : décembre 2016

petite proportion des volumes mondiaux totaux. L'encours des obligations sécurisées dans le monde atteignait environ 2 500 milliards d'euros à la fin de 2016, l'Europe étant encore à l'origine de la plupart des émissions (**graphique 2**).

À l'instar d'autres formes de financement garanti, les obligations sécurisées sont adossées à des sûretés, généralement un panier isolé d'actifs de grande qualité. Au Canada et dans d'autres pays, les prêts hypothécaires résidentiels et commerciaux constituent la forme de garantie la plus fréquente. Les détenteurs d'obligations sécurisées sont protégés par le surdimensionnement, qui varie considérablement d'un pays à l'autre. Par exemple, un panier de sûretés composé de prêts hypothécaires résidentiels d'une valeur de 115 dollars est mis de côté pour servir de garantie à une offre d'obligations sécurisées d'une valeur de 100 dollars. Ce panier d'actifs est ensuite cantonné, ou grevé, et se trouve donc à l'abri de la faillite. En cas de faillite, les détenteurs d'obligations sécurisées sont assurés de recouvrer une meilleure valeur, parce qu'ils ont accès en priorité aux actifs du panier de sûretés.

Les obligations sécurisées présentent certaines caractéristiques qui les distinguent des titrisations comme les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels et les autres formes de titres adossés à des actifs. Premièrement, le panier de sûretés demeure au bilan de la banque émettrice. Deuxièmement, les banques doivent adopter une stratégie de « remplacement dynamique », soit remplacer les actifs non productifs du panier par des actifs productifs de valeur et de qualité équivalentes en vue de maintenir le nantissement nécessaire. Troisièmement, les détenteurs d'obligations sécurisées sont protégés par un « double recours », c'est-à-dire qu'ils ont un recours à l'égard du panier et à l'égard de la banque émettrice en cas de défaut de l'émetteur. Ainsi, si le recours privilégié à l'égard du panier de sûretés est insuffisant, les détenteurs d'obligations sécurisées peuvent réclamer le reliquat à l'émetteur, sur un pied d'égalité avec les créanciers ordinaires.

Un cadre législatif propre aux obligations sécurisées est essentiel à la mise en place d'un marché, étant donné la structure juridique complexe et particulière des droits de recours en la matière (Schwarcz, 2011). Faire valoir ces droits devant un tribunal commercial ordinaire peut se révéler long, coûteux

et incertain. Toutefois, en donnant aux investisseurs une plus grande certitude quant à leurs droits, une législation encadrant expressément les obligations sécurisées favorise généralement l'établissement de marchés privés d'obligations sécurisées. La normalisation qui va de pair avec la législation, laquelle régit les questions comme les critères d'admissibilité des actifs dans le panier de sûretés et le surdimensionnement minimum requis, accroît également les liquidités dans les marchés secondaires.

La législation adoptée dans l'Union européenne dans les années 1990 a incité un ensemble élargi de pays européens, comme la France, le Luxembourg et l'Espagne (Mastroeni, 2001), à émettre des obligations sécurisées. Or, le Canada n'avait pas de cadre officiel jusqu'à ce qu'une loi entre en vigueur en juin 2012 et que la Société canadienne d'hypothèques et de logement établisse des règles définitives en décembre 2012. À l'heure actuelle, sept émetteurs sont inscrits au Canada : les six grandes banques et la Fédération des caisses Desjardins du Québec. L'**encadré 1** présente plus en détail le cadre des obligations sécurisées au Canada.

Encadré 1

Le cadre législatif et réglementaire des obligations sécurisées au Canada

Les banques canadiennes émettent des obligations sécurisées depuis 2007. L'encours de ces obligations atteignait plus de 60 milliards de dollars en 2012, année où le gouvernement du Canada a adopté une loi fédérale créée expressément pour les régir[1]. Ce cadre législatif vise à soutenir la stabilité financière en aidant les banques à diversifier leurs sources de financement. Dans le budget fédéral de 2012, le gouvernement a modifié la *Loi nationale sur l'habitation* et conféré à la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) la responsabilité d'administrer les programmes d'obligations sécurisées au Canada. Ce cadre accorde une protection légale contre la faillite à ceux qui investissent dans des obligations sécurisées et favorise la mise en place de normes appropriées pour la divulgation de l'information, de même que la continuité des paiements (et le remboursement final) des obligations sécurisées émises. Les émetteurs doivent inscrire leurs programmes d'obligations sécurisées sur un registre des obligations sécurisées canadiennes tenu par la SCHL. Les banques ne peuvent émettre d'obligations sécurisées en dehors de ce cadre législatif, et les obligations sécurisées émises dans leurs programmes doivent être notées par au moins deux agences de notation.

Les principales sources d'actifs affectés en garantie d'obligations sécurisées sont les prêts hypothécaires résidentiels canadiens non assurés, c'est-à-dire les prêts hypothécaires accordés pour des propriétés résidentielles au Canada dont le ratio prêt-valeur est de 80 % ou moins au moment de l'octroi. Les programmes d'obligations sécurisées mis sur pied avant l'adoption de la loi comprenaient des prêts hypothécaires assurés. Cependant, afin de réduire le recours à l'assurance hypothécaire soutenue par l'État et d'améliorer la liquidité des prêts hypothécaires non assurés, ces prêts ne peuvent plus être affectés en garantie d'obligations sécurisées. Le panier de sûretés peut également comprendre des titres du gouvernement du Canada (et des prises en pension de tels titres) comme « actifs de remplacement », pourvu qu'ils ne représentent pas plus de 10 % de la valeur totale des garanties. Le pourcentage de l'actif maximal fixé dans les programmes inscrits actuellement va de 93 à 97 % du total des obligations sécurisées en circulation (ce qui donne un surdimensionnement minimal allant de 103 à 107,5 %). En 2018, la SCHL a institué un surdimensionnement minimal obligatoire, de sorte que la valeur des actifs affectés en garantie dans le panier de sûretés doit désormais représenter en tout temps au moins 103 % de la valeur nominale équivalente en dollars canadiens des obligations sécurisées en circulation. Les émetteurs doivent nommer un surveillant du panier de sûretés, chargé d'assurer l'exactitude de l'information divulguée et le caractère adéquat des tests de couverture par l'actif (surdimensionnement), d'amortissement et d'évaluation (SCHL, 2017).

Outre les exigences du cadre législatif des obligations sécurisées, les émetteurs doivent satisfaire aux exigences de leurs organismes de réglementation prudentielle. Le Bureau du surintendant des institutions financières a imposé un plafond aux obligations sécurisées pouvant être émises par une institution financière sous réglementation fédérale qui correspond à 4 % des actifs totaux de la banque. La Société d'assurance-dépôts du Canada tient également compte du montant d'actifs grevés de chaque banque, lesquels comprennent le panier d'obligations sécurisées, pour déterminer les primes d'assurance-dépôts des banques d'importance systémique intérieure.

1 Gravelle et McGuiness (2008) ont analysé la naissance du marché.

Le marché canadien des obligations sécurisées dans le contexte mondial

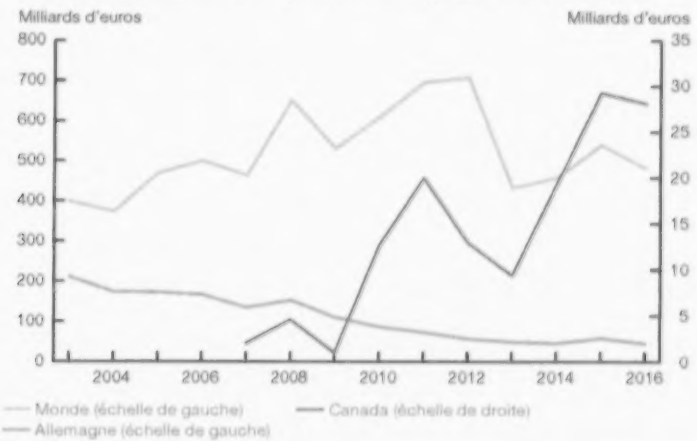
Le recours aux obligations sécurisées a toujours été plus important en Europe continentale; en 2016, les pays de l'Union européenne représentaient environ 83 % des volumes mondiaux d'obligations sécurisées émises et en circulation (**graphique 2**). Les autres grands émetteurs comprennent, en ordre décroissant selon l'encours d'obligations sécurisées, la Suisse, la Norvège, le Canada et l'Australie. Si la plupart des obligations sécurisées sont des titres publics normalisés qui font l'objet de larges émissions (appelés obligations de référence), certains pays, comme l'Allemagne et l'Espagne, font d'importants volumes de placements privés.

Les émissions mondiales d'obligations sécurisées augmentent régulièrement depuis 2003 et sont restées relativement stables tout au long de la crise financière mondiale (Wandschneider, 2014). Elles ont toutefois reculé d'environ 40 % en 2013 – probablement sous l'effet de la réduction du levier d'endettement dans les bilans des banques européennes et des mesures de politique monétaire exceptionnelles de la Banque centrale européenne – et ne sont pas encore revenues à leur sommet de 2012 (**graphique 3**).

Au Canada, les émissions s'accroissent depuis leur début en 2007. Le bref ralentissement constaté en 2012 et en 2013 coïncide avec la mise en œuvre du nouveau cadre législatif. À la fin de 2017, la valeur des obligations sécurisées en circulation des six grandes banques canadiennes s'élevait à environ 140 milliards de dollars canadiens.

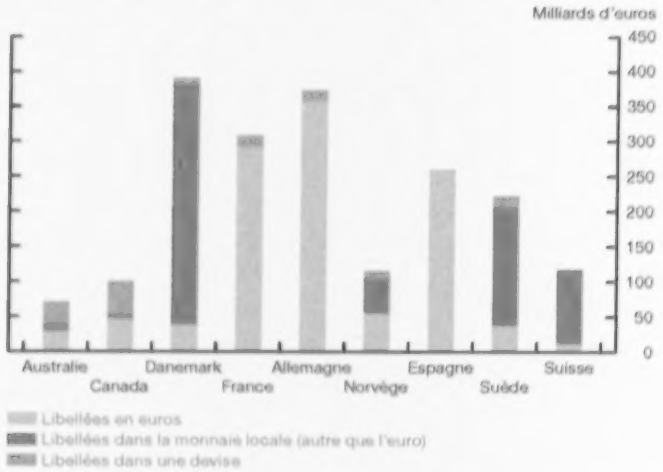
Puisque l'Europe constitue le plus gros marché, il n'est guère étonnant de constater que la plupart des obligations sécurisées émises, même par des pays à l'extérieur de la zone euro, sont libellées en euros (**graphique 4**). Certains pays à l'extérieur de la zone euro font exception et émettent parfois des obligations dans la monnaie locale en raison d'une forte demande intérieure. Au Canada, peu d'obligations sécurisées sont libellées en dollars canadiens, ce qui donne à penser que les marchés intérieurs sont moins liquides. Outre les émissions libellées en euros et en dollars canadiens, les obligations sécurisées canadiennes sont émises surtout en dollars américains et, dans

Graphique 3 : **Les émissions mondiales d'obligations sécurisées ont nettement ralenti en 2013 et n'ont pas encore regagné leur sommet**



Source : Conseil européen des obligations sécurisées — Dernière observation : 2016

Graphique 4 : **La plupart des obligations sécurisées en circulation sont libellées en euros ou dans une monnaie locale autre que l'euro**



Source : Conseil européen des obligations sécurisées — Dernière observation : 2016

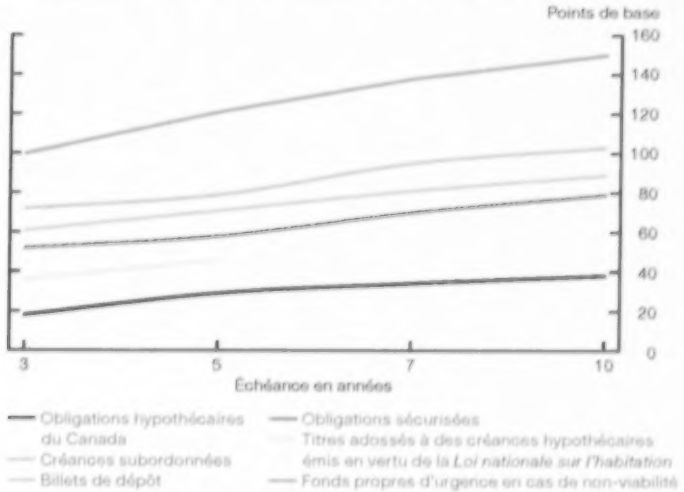
une moindre part, en livres sterling, en dollars australiens et en francs suisses. Émettre des obligations sécurisées en devises témoigne de la profondeur du marché et du bassin d'investisseurs, mais des stratégies de couverture doivent être prévues pour gérer le risque de change.

Les obligations sécurisées canadiennes sont normalement assorties d'échéances allant de trois à sept ans (Poschmann, 2015), ce qui permet aux banques canadiennes de les apparier avec le profil des échéances des prêts hypothécaires à taux fixe. En plus d'avoir un profil de financement stable, les obligations sécurisées s'accompagnent habituellement d'un faible risque et d'une note de crédit élevée, et constituent donc un outil de financement à faible coût. De manière générale, les obligations sécurisées se négocient à un taux proche de celui de l'actif sans risque. Comme l'illustre le **graphique 5**, les coûts de financement indicatifs montrent que les obligations sécurisées sont moins coûteuses que le financement non garanti. Par exemple, en mars 2018, une banque canadienne a émis des obligations sécurisées à cinq ans dont l'écart de taux par rapport aux titres du gouvernement du Canada était d'environ 60 points de base, tandis que les billets de dépôt assortis d'une même échéance se négociaient à un taux dont l'écart se rapprochait davantage de 75 points de base. Cependant, les banques canadiennes disposent d'autres sources de financement à faible coût, comme les titres hypothécaires LNH et les Obligations hypothécaires du Canada, qui se négocient à des écarts de taux beaucoup moins grands que les obligations sécurisées, étant garantis par l'État.

Les obligations sécurisées forment un pourcentage petit, mais croissant du financement hypothécaire des banques canadiennes (**graphique 6**). À la fin de 2017, les obligations sécurisées en circulation émises par les grandes banques canadiennes représentaient de 2,9 à 3,3 % de leurs actifs totaux, ou environ 9 % de l'encours total des prêts hypothécaires. Les banques canadiennes pourraient encore émettre pour plus de 50 milliards de dollars d'obligations sécurisées sans dépasser le plafond de 4 % des actifs totaux, et en émettraient probablement davantage si le plafond réglementaire était relevé. Le montant d'émissions inutilisé s'explique partiellement par le

Graphique 5 : **Les obligations sécurisées offrent une source de financement à faible coût**

Écart par rapport à des titres du gouvernement du Canada équivalents

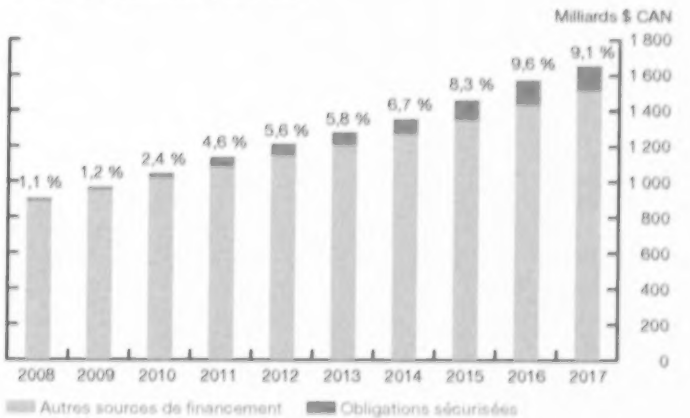


Nota : Les coûts de financement montrés dans le graphique excluent, le cas échéant, les primes d'assurance de portefeuille requises, de même que les frais d'inscription et frais administratifs devant être versés à la Société canadienne d'hypothèques et de logement ou à d'autres parties.

Source : calculs de la Banque du Canada fondés sur les soumissions de prix présentées à titre indicatif par les courtiers en valeurs mobilières — Dernière observation : mars 2018

Graphique 6 : **Les obligations sécurisées ont financé environ 9 % du portefeuille de prêts hypothécaires des banques en 2017**

Encours total des prêts hypothécaires



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, site Web des émetteurs inscrits, relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada — Dernière observation : 2017

souhait des banques de conserver une marge de manœuvre sous le plafond réglementaire, afin de pouvoir gérer les fluctuations dans les niveaux d'actifs et émettre des obligations sécurisées supplémentaires si les autres sources de financement deviennent plus rares. Si le plafond réglementaire était relevé, les banques pourraient émettre des obligations sécurisées additionnelles tout en conservant une marge de manœuvre souple.

Du côté de la demande, les obligations sécurisées ont une clientèle composée surtout d'investisseurs institutionnels, notamment des caisses de retraite et des gestionnaires d'actifs[2]. Ces investisseurs sont attirés par la note de crédit élevée des titres (triple A, habituellement). Les banques centrales se sont également mises à investir massivement dans les obligations sécurisées lorsque ces actifs ont été désignés comme une des cibles principales de la politique d'assouplissement quantitatif de l'Eurosystème, le Programme d'achat d'obligations sécurisées. L'Autorité bancaire européenne (2016) note que les avoirs des banques centrales en obligations sécurisées de référence libellées en euros sont passés de 9 % des émissions totales en 2009 à plus de 30 % en 2015.

Les effets de bilan des obligations sécurisées

Pour comprendre les implications des obligations sécurisées, Ahnert et autres (2017) analysent un cadre dans lequel les banques sont financées par des créances garanties de premier rang (comme les obligations sécurisées) et des créances exigibles non adossées à des sûretés (comme les dépôts bancaires). Ce cadre est conçu pour étudier les implications favorables et normatives de l'émission d'obligations sécurisées. Il permet également d'analyser l'incidence des obligations sécurisées sur la fragilité et les prix des créances non garanties.

Le financement au moyen d'obligations sécurisées s'accompagne de deux effets de bilan qui en font ressortir les avantages et les inconvénients pour une banque donnée. Le principal avantage des obligations sécurisées est un **effet direct de financement des banques**, tandis que leur coût principal est un **effet de concentration des risques**.

Effet direct de financement des banques

Les obligations sécurisées sont attrayantes tant pour les émetteurs que pour les investisseurs parce qu'elles sont relativement sûres, même par comparaison avec d'autres types de créances garanties autrement que par l'État. Étant donné que les actifs demeurent au bilan de l'émetteur, ils sont visés par la réglementation prudentielle standard, y compris les exigences en matière de fonds propres. En outre, le remplacement dynamique et le double recours signifient que tous les actifs de la banque serviront à couvrir les obligations sécurisées dans l'éventualité de pertes sur le panier d'actifs grevés. Ces deux caractéristiques incitent fortement les banques à maîtriser les risques dans leurs portefeuilles d'actifs[3]. Cette situation favorise de robustes pratiques de souscription, ce qui réduit au minimum l'arbitrage réglementaire et permet d'éviter certains écueils du modèle d'octroi puis de cession du crédit, courant dans les titrisations (Acharya, Schnabl et Suarez, 2013).

Ensemble, ces caractéristiques font des obligations sécurisées un actif relativement sûr pour les investisseurs privés. En fait, aucun cas de défaut sur obligations sécurisées n'est survenu au cours des deux cents dernières années, et les paiements versés en retard aux investisseurs se sont faits rares (Mastroeni, 2001; Wandschneider, 2014). Parce qu'elles sont sûres, les obligations sécurisées sont détenues par des investisseurs qui cherchent

2 Certaines observations semblent indiquer que les obligations sécurisées canadiennes, particulièrement celles qui sont libellées en euros, sont attrayantes pour la trésorerie des banques, car elles peuvent être comptabilisées comme des actifs liquides de haute qualité aux fins des exigences réglementaires prudentielles, comme le ratio de liquidité à court terme.

3 En ce sens, les obligations sécurisées peuvent être plus souhaitables que les titres privés adossés à des prêts hypothécaires résidentiels.

la sécurité, notamment ceux chargés de détenir des actifs de haute qualité et à faible risque (dont les caisses de retraite). Un traitement réglementaire favorable est également réservé aux obligations sécurisées lorsqu'elles sont détenues par d'autres banques, dans le ratio de liquidité à court terme, par exemple[4].

Étant donné le faible risque, les investisseurs acceptent des taux d'intérêt plus bas pour les obligations sécurisées que pour les créances non garanties, ce qui en fait une source de financement peu coûteuse pour les banques. En outre, la durée des obligations sécurisées peut être appariée aux échéances des prêts hypothécaires canadiens, ce qui accroît directement la stabilité du financement des banques. Ainsi, les banques peuvent se servir des obligations sécurisées pour diversifier et stabiliser leurs sources de financement.

Effet de concentration des risques

Étant donné que le panier d'actifs auquel sont adossées les obligations sécurisées est reconstitué, les pertes (attribuables, par exemple, aux prêts hypothécaires non productifs) supérieures aux capitaux de la banque sont concentrées chez les porteurs de créances non garanties. Ainsi, plus une banque émet d'obligations sécurisées, plus le degré de risque de ses obligations non garanties est élevé, ce qui a un effet indirect sur le financement de la banque en augmentant le coût du financement non garanti. La banque est également exposée à un risque de refinancement accru, car ses créances non garanties sont en bonne partie à court terme. Recourir davantage au financement reposant sur les obligations sécurisées peut donc exacerber le risque de liquidité des banques et augmenter la probabilité qu'un choc faisant baisser la valeur des actifs vienne menacer leur viabilité. Ce phénomène s'explique essentiellement par le grèvement, qui « réserve » des actifs pour les détenteurs d'obligations sécurisées, de sorte que ces actifs ne peuvent servir à combler les retraits des déposants et autres porteurs de créances non garanties. Le grèvement est aussi amplifié par le surdimensionnement, qui réserve plus d'actifs.

Ahnert et autres (2017) proposent une approche microprudentielle pour analyser l'effet de concentration des risques, à commencer par le fait que les actifs grevés sont également non disponibles pour un fonds d'assurance-dépôts pendant une résolution bancaire[5]. Bien que cette caractéristique protège les porteurs de créances garanties et contribue à la sûreté des obligations sécurisées, elle peut causer des pertes pour le fonds d'assurance-dépôts. Si la prime d'assurance facturée sur les dépôts bancaires ne tient pas pleinement compte du degré auquel leurs actifs sont grevés, les banques seront incitées à compter à outrance sur les obligations sécurisées et accentueront leur fragilité. En fait, les banques peuvent transférer les risques au fonds d'assurance-dépôts, ce qui justifie la réglementation des obligations sécurisées et du grèvement d'actifs.

Dans une perspective systémique macroprudentielle, la fragilisation des banques peut avoir des incidences sur la stabilité financière qui ne sont pas nécessairement prises en considération totalement dans les choix

4 Le ratio de liquidité à court terme oblige les banques à disposer d'actifs liquides de haute qualité suffisants pour couvrir leurs besoins de liquidité pendant 30 jours dans l'hypothèse d'une crise. Selon ces règles, des restrictions plus souples et une décote moins élevée s'appliquent aux obligations sécurisées bien notées, comparativement à d'autres types de titres adossés à des actifs. Voir Gomez et Wilkins (2013).

5 Bien sûr, lorsque les porteurs de créances garanties sont payés, les produits résiduels issus du panier d'actifs peuvent servir à payer les créanciers ordinaires et à approvisionner le fonds d'assurance-dépôts.

privés que font les banques. Premièrement, l'émission accrue d'obligations sécurisées exacerbe les difficultés qu'une banque doit surmonter lorsque les déposants font des retraits rapides ou que les créanciers ordinaires ne renouvellent pas leurs titres de créance. La vente en catastrophe des actifs qui en résulte peut réduire les valeurs de liquidation d'actifs similaires détenus par d'autres banques, ce qui crée un risque systémique. Deuxièmement, le coût du recouvrement d'actifs grevés pour les porteurs de créances garanties peut dépendre du nombre de défaillances bancaires (parce que les tribunaux ont une capacité limitée de traiter des cas, par exemple). Les banques ne tiennent peut-être pas pleinement compte de ces facteurs quand elles choisissent le montant d'obligations sécurisées à émettre. La réglementation macroprudentielle de l'émission d'obligations sécurisées peut donc améliorer les résultats pour le système financier dans son ensemble.

Instruments réglementaires

S'intéressant aux conséquences du grèvement d'actifs inscrits aux bilans des banques pour la stabilité financière, Ahnert et autres (2017) montrent que plusieurs instruments de politique peuvent limiter la fragilité des banques et les charges excessives grevant les actifs. Les instruments qui suivent, notamment, pourraient se révéler efficaces[6] :

(i) fixation de limites sur l'émission d'obligations sécurisées ou sur le panier d'actifs auquel sont adossées les obligations sécurisées;

(ii) établissement d'exigences minimales de fonds propres en fonction de l'émission d'obligations sécurisées;

(iii) imposition de frais supplémentaires pour le financement par obligations sécurisées versés, par exemple, au fonds d'assurance-dépôts.

Les décideurs portent attention à la hausse des charges grevant les actifs inscrits au bilan des banques, qui peut amplifier la fragilité du système financier (Haldane, 2012; CSFM, 2013). En raison des préoccupations soulevées par le grèvement excessif des actifs, de nombreux pays appliquent des restrictions explicites au moyen de limites concernant 1) les actifs qui peuvent être donnés en nantissement au moment de l'émission de créances garanties ou 2) l'émission d'obligations. L'angle d'approche diffère d'un pays à l'autre, en partie parce que les règles régissant les obligations sécurisées doivent tenir compte des effets de financement et de concentration des risques dans une gamme d'instruments de financement. Par exemple, le grèvement d'actifs peut venir des opérations de pension et des dérivés, et aussi des obligations sécurisées et des titrisations. En outre, d'autres types de règles, comme la préférence pour les déposants en cas de faillite, peuvent influer sur le degré de concentration des risques. Le **tableau 1** résume certaines mesures réglementaires existantes qui visent à limiter le grèvement d'actifs.

En Italie, le plafonnement du niveau des actifs grevés dépend du ratio de fonds propres de la banque (fonds propres de catégorie 1 sous forme d'actions ordinaires), des limites plus strictes étant imposées aux banques moins capitalisées. Selon Ahnert et autres (2017), si cette approche peut

6 Bien que ces limites soient exprimées sous l'angle de l'émission d'obligations sécurisées, elles pourraient aussi s'appliquer à d'autres formes de grèvement d'actifs. La ligne directrice B-11 (Bureau du surintendant des institutions financières) décrit les facteurs qui doivent être pris en compte par le conseil d'administration d'une banque pour l'établissement des politiques sur le nantissement. Le nantissement s'entend de la façon dont les banques désignent des titres dans des comptes distincts pour servir de sûretés ou de garanties.

Tableau 1 : **Limites réglementaires prudentielles à l'émission d'obligations sécurisées dans certains pays sélectionnés**

Pays	Politique
Australie	La valeur du panier d'actifs ne doit pas dépasser 8 % de la valeur des actifs nationaux.
Canada	Les obligations sécurisées en circulation ne doivent pas dépasser 4 % des actifs totaux.
Italie	La limite dépend du ratio de fonds propres réglementaire.
Pays-Bas	La De Nederlandsche Bank établit la limite au cas par cas pour maintenir un « sain » ratio.
Nouvelle-Zélande	La valeur du panier d'actifs ne doit pas dépasser 10 % de la valeur des actifs totaux.
Royaume-Uni	La Financial Conduct Authority établit la limite au cas par cas.
Danemark, France, Allemagne, Norvège, Espagne, Suède et Suisse : Aucune limite particulière	

Sources : Poschmann (2015) et organismes de réglementation nationaux

aider à ce que les banques disposant d'un faible capital soient moins incitées à grever des actifs à outrance, les banques fortement capitalisées ne seront pas moins portées à le faire. Par conséquent, la réglementation devrait viser l'émission d'obligations sécurisées par toutes les banques, quel que soit leur niveau de capitalisation.

Le niveau absolu du plafond applicable aux actifs grevés varie selon le pays. Aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, le plafond est établi au cas par cas pour chacune des banques, compte tenu de la situation financière et du risque de solvabilité de la banque émettrice, de son profil de risque et du degré de risque des actifs (De Nederlandsche Bank, 2015). Ahnert et autres (2017) indiquent que le niveau d'émission d'obligations sécurisées socialement optimal dépend tant de facteurs globaux (comme le montant que les banques peuvent obtenir si elles ont besoin de liquider rapidement des actifs et le coût de recouvrement des actifs grevés en cas de faillite) que de facteurs propres à la banque (le ratio de fonds propres et la répartition des pertes sur prêts inscrites à son bilan). Il semble donc que le plafond devrait être adapté dans une certaine mesure à la situation individuelle de la banque. En particulier, la banque émettra davantage d'obligations sécurisées dans les conditions suivantes : la banque a accès à des possibilités de prêts plus rentables, le rendement devant être offert aux investisseurs est faible, les réductions de valeur dans son portefeuille de prêts sont peu nombreuses, les coûts de recouvrement des actifs grevés sont bas, les valeurs de liquidation des investissements sont élevées et ses réserves de liquidités sont importantes.

Fait intéressant, le relèvement du ratio de fonds propres a un effet ambigu sur l'émission d'obligations sécurisées. La capacité additionnelle d'absorption des pertes permet à la banque de résister à une fragilité accrue, facteur qui l'incite à émettre plus d'obligations sécurisées. La banque a cependant de plus grands intérêts en jeu en raison du relèvement des niveaux de fonds propres, ce qui avivera son désir de limiter sa fragilité et la dissuadera d'émettre des obligations sécurisées.

Relever le plafond des émissions peut également aider les banques de petite taille à élaborer leur propre programme d'obligations sécurisées et à diversifier leurs sources de financement (voir la section « Autres vulnérabilités » dans la présente livraison). La taille minimale d'un programme d'obligations sécurisées viable est d'environ 2 milliards de dollars, ce qui pourrait

dépasser le plafond de 4 % des actifs totaux de certaines petites banques. Le relèvement du plafond permettrait peut-être à certaines de ces banques de participer. Dans certains cas, des mesures qui réduiraient la taille minimale d'un programme d'obligations sécurisées viable pourraient aussi se révéler utiles.

Enfin, certains organismes canadiens de réglementation du secteur financier modulent également les prix en fonction de l'effet de concentration des risques des obligations sécurisées (comme le fait une taxe pigouvienne). Les primes d'assurance-dépôts perçues par la Société d'assurance-dépôts du Canada auprès des banques d'importance systémique intérieure tiennent compte de la mesure dans laquelle les actifs inscrits au bilan sont grevés. En fait, 5 % de la note servant à calculer la prime est déterminée en fonction des actifs grevés[7]. Comme nous l'avons vu ci-dessus, Ahnert et autres (2017) proposent que les actifs grevés soient pris en considération quelle que soit la taille de la banque, et pas seulement dans le cas des banques d'importance systémique. Toutefois, étant donné que, pour l'instant au Canada, seules les grandes banques émettent des obligations sécurisées, ce point n'est pas préoccupant dans l'immédiat. Pour influer sur les résultats des banques, un calcul approprié des primes d'assurance-dépôts doit accorder un poids suffisant à l'émission d'obligations sécurisées, mais sans négliger le fait que de tels frais supplémentaires servent de complément aux limites imposées actuellement sur l'émission d'obligations sécurisées par la réglementation microprudentielle.

Conclusion

Les obligations sécurisées constituent une source de financement stable et à faible coût pour les banques. Contrairement à la situation observée en Europe, où les marchés des obligations sécurisées sont bien développés, à peine 9 % environ du financement des prêts hypothécaires au Canada provient à l'heure actuelle des obligations sécurisées. Étant donné que le financement garanti par l'État est de moins en moins disponible, l'émission accrue d'obligations sécurisées pourrait aider à fournir un financement stable et diversifié pour les prêts hypothécaires canadiens.

Pour que les obligations sécurisées occupent une plus grande place dans le financement des banques[8], il faut relever la limite prudentielle applicable à leur émission. Cependant, les limites prudentielles et les frais d'assurance-dépôts sont aussi importants pour équilibrer les coûts et les avantages des obligations sécurisées. Ces coûts comprennent les effets sur le degré de risque des banques individuelles et sur les externalités qui se créent lorsque la fragilité des banques accentue le risque pour le système financier.

7 La Société d'assurance-dépôts du Canada utilise une fonction de notation discontinue pour établir le niveau de la prime d'assurance de chaque banque. Pour les banques ayant une note supérieure à 80, la prime est de 7,5 points de base des dépôts assurés, alors qu'une prime de 33 points de base est requise dans le cas des banques dont la note est inférieure à 50.

8 Rudin (2018) analyse le cadre des obligations sécurisées du Canada.

Bibliographie

Acharya, V., P. Schnabl et G. Suarez (2013). « Securitization Without Risk Transfer », *Journal of Financial Economics*, vol. 107, n° 3, p. 515-536.

Ahnert, T., K. Anand, P. Gai et J. Chapman (2017). *Asset Encumbrance, Bank Funding and Fragility*, document de travail n° 52, Comité européen du risque systémique.

Autorité bancaire européenne (2016). « EBA Report on Covered Bonds: Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU », n° EBA-Op-2016-23.

Campbell, J. Y. (2013). « Mortgage Market Design », *Review of Finance*, vol. 17, n° 1, p. 1-33.

Comité sur le système financier mondial (CSFM) (2013). *Asset Encumbrance, Financial Reform and the Demand for Collateral Assets*, coll. « CGFS Papers », n° 49.

De Nederlandsche Bank (2015). *Testing of a Healthy Ratio of Covered Bonds to Disposable Assets*. Internet : http://www.toezicht.dnb.nl/en/3/51-203144.jsp.

Gomes, T., et C. Wilkins (2013). « Le point sur les normes de liquidité de Bâle III », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 41-48.

Gravelle, T., et K. McGuiness (2008). « Dossier : L'émission d'obligations sécurisées », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 37-42.

Haldane, A. (2012). *Financial Arms Races*, discours prononcé à l'Institute for New Economic Thinking, Berlin, 14 avril.

Mastroeni, O. (2001). « Pfandbrief-Style Products in Europe », *The Changing Shape of Fixed Income Markets: A Collection of Studies by Central Bank Economists*, Banque des règlements internationaux, coll. « BIS Papers », n° 5, p. 44-66.

Mordel, A. et N. Stephens (2015). « Une analyse de la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 43-53.

Paulson, H. (2009). *Statement on Covered Bond Best Practices*, déclaration, Trésor américain, 28 juillet.

Poschmann, F. (2015). *How to Make the World Safe for (and from) Covered Bond*, Institut C.D. Howe.

Rudin, J. (2018). *Obligations sécurisées au Canada : le rôle du BSIF à l'appui de l'intégrité du cadre*, communication de Jeremy Rudin, surintendant, au Conseil européen des obligations sécurisées, Vancouver (Colombie-Britannique), 18 avril.

Schwarcz, S. L. (2011). « The Conundrum of Covered Bonds », *Business Lawyer*, vol. 66, n° 3, p. 561-586.

Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) (2017). *Guide des programmes inscrits canadiens d'obligations sécurisées*.

Soros, G. (2010). *Reforming a Broken Mortgage System*. Internet : www.politico.com.

Truno, M., A. Stolyarov, D. Auger et M. Assaf (2017). « Le financement de gros des six grandes banques canadiennes », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 50-66.

Wandschneider, K. (2014). « Lending to Lemons: Landschaft Credit in Eighteenth-Century Prussia », *Housing and Mortgage Markets in Historical Perspective*, sous la direction de E. N. White, K. Snowden et P. Fishback, Chicago (Illinois), University of Chicago Press, chap. 9, p. 305-325.

Enquête de la Banque du Canada sur le système financier

Guillaume Bédard-Pagé, Ian Christensen, Scott Kinnear et Maxime Leboeuf

- La nouvelle enquête semi-annuelle sur le système financier recueille les avis d'experts sur les risques menaçant le système financier canadien, sur la résilience de ce dernier et sur les tendances naissantes en matière de pratiques et de produits financiers.
- L'enquête permet d'améliorer la surveillance par la Banque de l'ensemble du système financier, de collecter des renseignements concernant des sujets sur lesquels l'institution possède peu de données ou une expertise limitée et de créer un cadre pour un dialogue bilatéral avec les participants au système financier et les experts du secteur.
- L'enquête sur le système financier sera un point de repère utile pour comparer les points de vue et les travaux d'analyse de la Banque avec les opinions externes et aidera le personnel de celle-ci à trouver de nouveaux sujets de recherche et d'analyse. Une sélection des faits saillants tirés de l'enquête sera présentée dans la *Revue du système financier* et sur le site Web de la Banque.
- Selon l'enquête sur le système financier réalisée au printemps 2018, les cyberattaques, l'intensification des tensions géopolitiques et une chute des prix de l'immobilier sont les risques qui, de l'avis des répondants, sont les plus susceptibles d'avoir des retombées négatives importantes sur le système financier canadien. La majorité des répondants estiment peu probable qu'un événement ayant des répercussions graves sur le système financier survienne au cours de la prochaine année, mais ils s'attendent à ce que cette probabilité augmente à moyen terme. Plus de 90 % des répondants ont confiance dans la résilience du système financier canadien en cas de choc majeur.

Introduction

La Banque du Canada est chargée de favoriser l'efficacité et la stabilité du système financier. Elle s'acquitte de cette mission en offrant des mécanismes d'octroi de liquidités et en assumant la responsabilité de prêteur de dernier ressort, en assurant la surveillance des principaux systèmes de compensation et de règlement des paiements, ainsi qu'en effectuant des recherches et des analyses détaillées sur les vulnérabilités et les risques potentiels liés au système financier. Les activités de recherche et d'analyse de la Banque s'appuient sur une surveillance régulière des faits nouveaux qui influent sur la santé et le fonctionnement du système financier canadien.

Les renseignements sur les marchés — les indications obtenues auprès des organisations exerçant leurs activités dans l'économie réelle et le système financier — constituent un élément essentiel de cette surveillance. La collecte régulière de renseignements permet à la Banque de compléter son travail d'analyse avec des éclairages particulièrement utiles en période de transition ou lorsque les données ne sont pas disponibles. Les renseignements sur les marchés permettent au personnel d'affiner son jugement sur les principaux changements qui surviennent dans le système financier, et offrent de nouvelles perspectives sur le fonctionnement et l'évolution des marchés. L'ensemble de ces renseignements et analyses aident à formuler les politiques et sont indispensables à l'exercice des grandes fonctions de la Banque.

Dans le but d'améliorer ses activités de collecte de renseignements sur les marchés portant spécifiquement sur le système financier, la Banque a mis au point une enquête visant à recueillir l'opinion d'experts sur les risques pour le système financier canadien, sur la résilience de ce dernier et sur les tendances émergentes en matière de pratiques et de produits financiers. La première enquête sur le système financier a été menée au printemps 2018, après un projet-pilote mis en œuvre à l'automne 2017. Le présent rapport décrit la conception et les objectifs de l'enquête et présente les enseignements tirés de l'édition du printemps 2018.

Pourquoi la Banque du Canada mène-t-elle une enquête sur le système financier?

Au fil des ans, la Banque du Canada a conçu plusieurs enquêtes, ce qui lui a permis de développer une expertise considérable dans le domaine. Plus précisément, depuis 1998, l'enquête sur les perspectives des entreprises, réalisée tous les trimestres, recueille le point de vue de ces dernières sur la demande globale, les pressions exercées sur la capacité de production et les perspectives économiques. Une autre enquête trimestrielle, effectuée auprès des responsables du crédit, met quant à elle l'accent sur les intermédiaires financiers et collecte des renseignements depuis 1999 sur les pratiques en matière de prêt aux entreprises. Enfin, à titre de présidente du Forum canadien des titres à revenu fixe, la Banque a aidé à mener une enquête en 2016 sur les questions de liquidité, de transparence et d'accès touchant le marché des titres à revenu fixe[1]. Ces enquêtes représentent pour la Banque et pour le grand public une source importante de renseignements actuels permettant de mieux comprendre les évolutions économiques et financières[2].

L'enquête sur le système financier vient combler une lacune dans les différentes enquêtes menées par la Banque du Canada en se focalisant sur le système financier canadien et ses participants. Traditionnellement, ces renseignements sont obtenus durant des visites auprès de ces sources. Ces visites fournissent des indications utiles, mais elles ont généralement lieu de façon ponctuelle au long de l'année. Inévitablement, les questions traitées diffèrent d'une interaction à l'autre, et les points de vue de certains types de participants au marché peuvent être recueillis moins souvent que d'autres. Cette situation complique la collecte systématique de renseignements.

---

1 Pour en savoir plus, voir l'avis des marchés.

2 Voir Patterson (2017) pour une analyse détaillée de l'utilisation des enquêtes et de l'importance des renseignements sur les marchés pour la Banque du Canada.

L'enquête sur le système financier permettra à la Banque de remplir trois objectifs clés :

- **Elle contribue aux efforts de surveillance du système financier déployés par la Banque afin de couvrir systématiquement un vaste éventail de participants au système financier.** En refaisant régulièrement la même enquête auprès des mêmes répondants, la Banque sera en mesure de réunir et de suivre les points de vue sur les risques et les évolutions importantes au sein du système financier.
- **L'enquête constitue une méthode efficace pour recueillir l'opinion d'experts sur des sujets sur lesquels la Banque possède peu de données ou une expertise limitée.** Comme il est possible que les données soient inexistantes ou qu'elles ne soient disponibles qu'après un certain délai, l'enquête aidera la Banque à repérer les changements ou les tendances naissantes touchant le système financier.
- **L'enquête permet à la Banque de consolider son réseau et de créer un espace de dialogue avec les participants au système financier et les experts du secteur.** À cette fin, la Banque communiquera régulièrement les résultats globaux au public, notamment dans la *Revue du système financier* et sur son site Web, ce qui permettra aux répondants de comparer leur point de vue avec celui de leurs pairs.

La Banque s'appuiera sur cette enquête pour améliorer sa capacité à repérer les vulnérabilités et les risques émergents, ainsi que pour évaluer les effets de l'innovation et des changements réglementaires sur le système financier. En outre, les nouveaux renseignements recueillis auprès des participants au marché peuvent confirmer le point de vue actuel de la Banque sur plusieurs sujets liés au système financier et faire ressortir la nécessité de réorienter sa réflexion à d'autres égards, ce qui facilitera la définition des priorités et inspirera de nouvelles idées de recherche.

Vue d'ensemble des enquêtes actuelles sur le système financier

Avant la crise financière mondiale de 2007-2009, les enquêtes mettaient surtout l'accent sur le positionnement par rapport au marché, la perception des risques et les attentes des investisseurs et étaient généralement menées par le secteur privé. Ces enquêtes fournissaient des renseignements permettant aux investisseurs d'évaluer la confiance générale des marchés et d'orienter leurs stratégies d'investissement en vue d'accroître les rendements futurs. Les enquêtes sur les attentes des investisseurs sont utilisées depuis un certain temps et s'avèrent une importante source de renseignements sur les marchés; en effet, elles livrent des enseignements précieux sur les croyances du marché largement répandues. Plus particulièrement, Greenwood et Shleifer (2014), ainsi que Goetzmann, Kim et Shiller (2016), montrent de façon empirique que l'évolution des opinions mesurées influe sur les décisions de répartition des portefeuilles et les flux d'investissement dans les fonds communs de placement[3].

Dans la foulée de la crise, certaines organisations, comme la Depository Trust and Clearing Corporation, la Banque d'Angleterre et la Banque de Suède ont mis en place des enquêtes qui mettent l'accent sur le risque systémique et

3 Les enquêtes sur la confiance et les attentes révélaient également les décisions futures en matière de répartition du portefeuille, d'investissement et de consommation. Voir Pichette et Robitaille (2017), Amromin et Sharpe (2013), ainsi que Gennaioli, Ma et Shleifer (2016). Cependant, la croyance des investisseurs en la probabilité d'un effondrement des marchés est influencée de manière asymétrique par les articles positifs et négatifs publiés dans la presse financière, ce qui complique l'interprétation des résultats.

Tableau 1 : **Vue d'ensemble des enquêtes existantes portant sur le système financier**

	Année du début	Pays	Types de participants	Nombre de répondants	Focalisation	Fréquence
Projet de l'Université Yale sur le comportement des investisseurs	1989	États-Unis	Investisseurs institutionnels	Légèrement supérieur à 100	Confiance des investisseurs et leurs attentes à l'égard du rendement des marchés boursiers	Mensuelle
Enquête sur les risques – Banque de Suède[a]	2008	Suède	Participants aux marchés des changes et des titres à revenu fixe	57[b]	Risques pour le fonctionnement du système financier, ainsi que pour les marchés suédois des changes et des titres à revenu fixe	Semi-annuelle
Enquête sur les risques systémiques – Banque d'Angleterre	2008	Royaume-Uni	Gestionnaires d'actifs, caisses de retraite, assureurs et négociants principaux	96[b]	Risques pour le fonctionnement du système financier et confiance	Semi-annuelle
Enquête sur les risques systémiques – Banque de réserve d'Inde	2011	Inde	Experts, participants au marché et autres parties prenantes	s. o.	Principaux risques pour le système financier : mondiaux, macroéconomiques, de marché, institutionnels et généraux	Semi-annuelle
Baromètre des risques systémiques de la Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC)	2013	États-Unis	Clients de la DTCC (courtiers et négociants, banques, bureaux de services, fonds de couverture, fonds communs de placement et sociétés d'assurance)	Plus de 200	Opinions sur les principales et les nouvelles tendances qui touchent la sécurité et la résilience du système financier mondial	Semi-annuelle
Enquête sur les perspectives de risques – Institut mondial de gestion des risques du secteur financier	2016	Canada	Membres de l'Institut mondial de gestion des risques du secteur financier	s. o.	Principaux risques pesant sur la stabilité du système financier et vigueur des grandes économies du monde	Annuelle
Enquête de la Banque du Canada sur le système financier	2018	Canada	Secteur financier, entités du secteur public, groupes de réflexion et émetteurs de titres de créance	Un peu plus de 100 institutions visées	Principaux risques pour le système financier et les organisations répondantes, confiance générale, innovations financières et autres évolutions importantes	Semi-annuelle

a. La Banque de Suède est en train de revoir son enquête, qui n'a pas été publiée depuis le printemps 2017.
b. Dans la dernière enquête.

le fonctionnement du système financier (tableau 1). Ces enquêtes visent un vaste éventail de participants au système financier et, surtout, se concentrent sur des sujets qui ne sont généralement pas couverts par les autres types d'enquêtes, comme les événements très graves, mais peu probables, la résilience du système financier et le fonctionnement des marchés d'importance systémique. Au fil des années, la Banque d'Angleterre et la Banque de Suède ont régulièrement présenté et analysé les résultats de leurs enquêtes dans leurs rapports sur la stabilité financière en complément aux analyses du personnel. Comme le montre la section suivante, l'enquête sur le système financier partage plusieurs caractéristiques avec les enquêtes menées par la Banque d'Angleterre et la Banque de Suède.

Principales caractéristiques de l'enquête de la Banque du Canada sur le système financier

L'enquête sur le système financier s'adresse aux personnes qui occupent un poste de cadre supérieur en gestion des risques dans le secteur des services financiers (chef de la gestion des risques ou échelon équivalent) et aux experts non praticiens dans les domaines de la finance et de l'économie.

Afin de rendre compte de la diversité des opinions sur les risques pour le système financier canadien, l'enquête couvre un vaste éventail d'activités, de modèles d'affaires et d'expertises à l'échelle du pays. L'échantillon comprend des institutions financières, comme des banques, des coopératives de crédit, des intermédiaires financiers autres que les institutions de dépôt, des caisses de retraite, des assureurs et des gestionnaires d'actifs canadiens, peu importe leur taille. Toutefois, l'enquête vise également d'autres institutions et experts du système financier, comme des infrastructures de marchés financiers, des groupes de réflexion, des consultants, des émetteurs de titres de créance et des universitaires. L'échantillon comprend aussi certaines sociétés étrangères exerçant d'importantes activités au Canada.

Encadré 1

Vue d'ensemble des questions de l'enquête sur le système financier

Les trois premières sections de l'enquête sur le système financier comportent dix questions récurrentes, regroupées en quatre sujets. Les questions présentées dans ces sections devraient demeurer relativement constantes d'une enquête à l'autre afin de permettre un suivi de ces quatre sujets et de faire ressortir l'évolution des perceptions. L'enquête comporte aussi une autre section comportant des questions ponctuelles sur différents sujets d'actualité. Ces questions changeront d'une enquête à l'autre afin que l'on puisse étudier des enjeux ayant un intérêt plus immédiat.

Identification des risques importants et des risques émergents

- Au cours des trois prochaines années, quels risques, selon vous, auraient les retombées les plus négatives sur le fonctionnement du système financier canadien, s'ils devaient se matérialiser (autrement dit, quels risques pourraient perturber le système financier et nuire à l'économie)? Veuillez énumérer les trois principaux risques par ordre d'importance.
- Au cours de cette même période, quels risques en lien avec le système financier auraient, selon vous, les retombées les plus négatives sur les activités de votre organisation, s'ils devaient se matérialiser? Veuillez énumérer les trois principaux risques par ordre d'importance.
- Auquel de ces risques votre organisation consacre-t-elle à l'heure actuelle le plus de ressources dans le but d'en atténuer ou d'en limiter les conséquences éventuelles?

Risque global pour le système financier et résilience du système financier

- À quel point estimez-vous qu'il soit probable qu'un événement susceptible de perturber gravement le fonctionnement du système financier se produise à court (de 0 à 12 mois) et moyen (de 1 à 3 ans) termes?
- Ces probabilités ont-elles évolué depuis six mois?
- Jusqu'à quel point seriez-vous prêt à dire que le système financier canadien pourra résister dans l'éventualité d'un événement susceptible de perturber gravement son fonctionnement?
- La confiance que vous accordez à la stabilité du système financier canadien a-t-elle évolué depuis six mois?

Évolution du système financier et innovation

- Veuillez indiquer un changement ou une tendance naissante que votre organisation suit ou observe au sein du système financier, qu'il s'agisse d'un phénomène positif ou négatif. Il peut s'agir d'un changement ou d'une tendance de dimension internationale ou propre au marché canadien.
- Au cours des trois prochaines années, quelles innovations financières auront, selon vous, les plus grandes retombées, positives ou négatives, sur les activités de votre organisation? Veuillez énumérer les trois principales innovations par ordre d'importance et indiquer si elles auront des conséquences positives ou négatives pour votre organisation.
- À laquelle de ces trois innovations votre organisation envisage-t-elle de consacrer le plus de ressources au cours des trois prochaines années?

L'enquête sur le système financier est menée sur Internet deux fois par année (au printemps et à l'automne). Elle combine des questions à choix multiple et des questions ouvertes. Afin de recueillir des renseignements supplémentaires et d'améliorer la compréhension des résultats, l'enquête est suivie de visites en personne auprès de sous-groupes de répondants.

L'enquête comporte quatre sections principales (voir l'encadré 1 pour des exemples de questions) :

Identification des risques importants et des risques émergents

La première section recense les principaux risques pour le système financier mentionnés par les répondants au sondage. La Banque peut ainsi repérer les risques émergents et les classer selon la perception de leur importance relative pour l'ensemble du système financier. Par ailleurs, l'enquête identifie les principaux risques au niveau des organisations, y compris ceux pour lesquelles ces dernières prennent des mesures d'atténuation[4]. Le fait de comparer les risques que les organisations croient pouvoir atténuer avec ceux perçus comme étant les plus importants pour le système financier permet à la Banque d'enrichir son analyse des vulnérabilités et les politiques qui pourraient être mises en œuvre pour les atténuer.

Risque global pour le système financier et résilience du système financier

La deuxième section recueille l'opinion des répondants sur la probabilité qu'un événement systémique survienne à court ou à moyen terme. La source ou le type d'événement n'est pas précisé; il s'agit plutôt d'une évaluation de la probabilité qu'un risque se concrétise. Les répondants indiquent également leur degré de confiance en la capacité du système à résister aux chocs graves. Cette confiance dépend, entre autres, de la perception des participants au marché quant au caractère adéquat des volants de fonds propres du système financier, de la manière dont les tensions se propagent dans le système et des mesures que les pouvoirs publics devraient prendre si un événement potentiellement systémique survient. Bien qu'il soit intéressant de connaître les différents points de vue sur le degré de confiance ou la probabilité d'un épisode de tensions à un moment donné, la véritable valeur de ces renseignements réside dans la manière dont ces perceptions évoluent au fil du temps.

Évolution du système financier et innovation

La troisième section a pour but de mettre en lumière les nouvelles tendances du système financier, y compris celles qui sont susceptibles d'influer sur les incitations, la structure générale du marché et son efficacité. Compte tenu, dans bien des cas, de la rareté des données sur les innovations financières, les résultats quantitatifs présentés dans cette section sont susceptibles de fournir des renseignements sur les nouveaux produits financiers, l'évolution des pratiques du marché et les répercussions des changements technologiques sur les marchés.

4 Afin de simplifier autant que possible la formulation des questions, la distinction entre les vulnérabilités et les risques indiquée dans le cadre analytique de la Banque du Canada n'est pas utilisée explicitement. L'enquête met l'accent sur les risques, tout en permettant d'obtenir des renseignements utiles à l'évaluation des vulnérabilités.

Sujets d'actualité

La dernière section comprend des questions ponctuelles qui varient d'une enquête à l'autre. Cette section peut comprendre des questions générales destinées à tous les répondants ou des questions portant sur un sujet précis destinées à un sous-groupe de participants. Ces questions sont souvent liées à un changement particulier survenu sur le marché ou à des sujets pour lesquels on souhaite obtenir des renseignements détaillés.

Vue d'ensemble des principaux résultats de l'enquête menée au printemps 2018

L'enquête a été réalisée entre le 26 mars et le 9 avril 2018. Elle a été envoyée à 109 participants et a obtenu un taux de réponse de 61 %. Comme il s'agit de la première enquête complète, il n'est pas encore possible de mesurer l'évolution des réponses, qui constituera à l'avenir un aspect important de l'analyse. En revanche, les réponses constituent une référence utile pour évaluer les préoccupations actuelles.

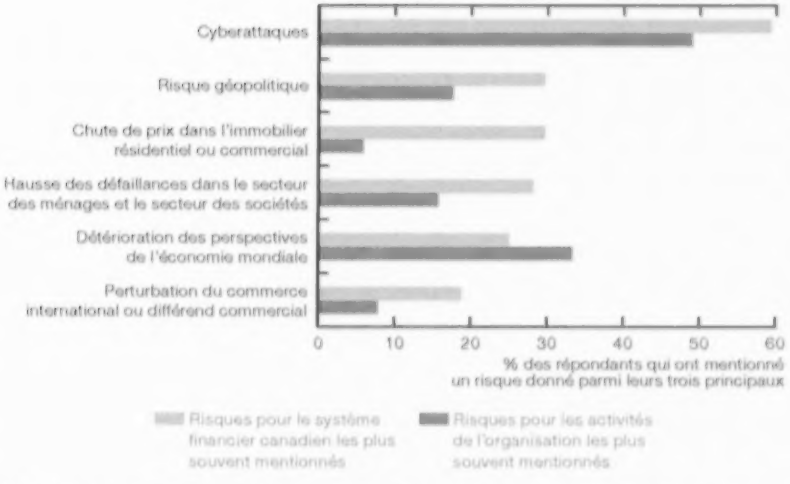
Principaux risques pour le système financier

On a demandé aux répondants d'énumérer les trois principaux risques pour le système financier et les activités de leur organisation (le cas échéant) en se fondant sur l'ampleur des retombées négatives potentielles qu'aurait la matérialisation de ces risques sur le fonctionnement du système financier ou sur les activités de leur organisation. Le graphique 1 montre les risques

Graphique 1 : **Les cyberattaques constituent le principal risque pour le fonctionnement du système financier canadien, selon les répondants**

Au cours des trois prochaines années, quels risques, selon vous, auraient les retombées les plus négatives sur le fonctionnement du système financier canadien, s'ils devaient se matérialiser? Veuillez énumérer les trois principaux risques par ordre d'importance.

Au cours de cette même période, quels risques en lien avec le système financier auraient, selon vous, les retombées les plus négatives sur les activités de votre organisation, s'ils devaient se matérialiser? Veuillez énumérer les trois principaux risques par ordre d'importance.



Nota : Les risques ont été regroupés en catégories. Sont inclus les risques pour le système financier canadien mentionnés par plus de 10 % des répondants. Le « risque géopolitique » fait référence aux tensions politiques (p. ex., avec la Russie et la Corée du Nord). « Perturbation du commerce international ou différend commercial » s'entend notamment des enjeux liés à l'Accord de libre-échange nord-américain et des échanges commerciaux avec la Chine.

Source : enquête de la Banque du Canada sur le système financier, printemps 2018

mentionnés par au moins 10 % des répondants, avec en tête les cyberattaques, le risque géopolitique et une chute des prix dans l'immobilier. En gros, ces risques correspondent aux principales vulnérabilités et aux principaux risques mis en évidence et analysés dans les récentes livraisons de la *Revue du système financier* de la Banque. Parmi les risques pour leur organisation, les répondants ont indiqué que les cyberattaques et une détérioration des perspectives de l'économie mondiale auraient les retombées les plus négatives. Au nombre des autres risques signalés par moins de 10 % des répondants (et qui n'ont donc pas été inclus dans le graphique 1), citons les effets des mesures de politique monétaire non traditionnelle, les risques opérationnels et une perturbation des marchés de valeurs mobilières.

Risques cumulés et confiance

À court terme (de 0 à 12 mois), 72 % des répondants estiment peu ou très peu probable que se produise un événement susceptible de perturber gravement le fonctionnement du système financier (graphique 2a). Le consensus était moins généralisé en ce qui concerne le moyen terme (de 1 à 3 ans), environ 62 % des répondants jugeant qu'une telle éventualité était assez, fortement ou très fortement probable.

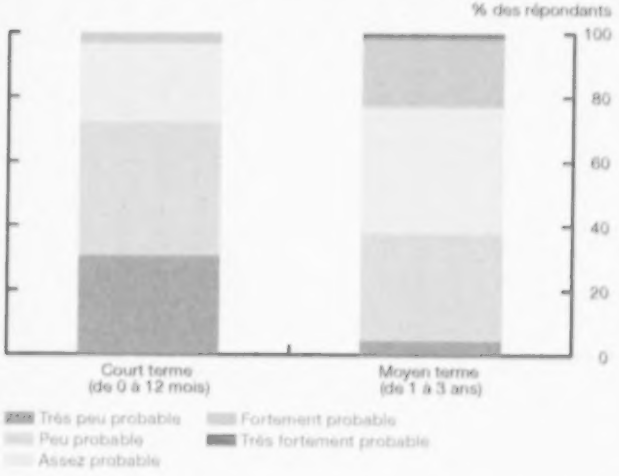
Les répondants ont déclaré que leur perception de la probabilité que survienne un événement grave à court terme n'avait pas changé ou avait légèrement augmenté au cours des six derniers mois (graphique 2b). Un nombre plus important de répondants ont fait état d'une probabilité légèrement plus élevée à l'horizon de un à trois ans. L'intensification des incertitudes géopolitiques et l'incidence de la réduction des mesures de détente monétaire des banques centrales sur le marché de l'habitation national et les prix des actifs à l'échelle mondiale figurent parmi les raisons données pour expliquer cette hausse.

Graphique 2 : **De nombreux répondants estiment que la probabilité qu'un événement perturbe gravement le fonctionnement du système financier a augmenté ces six derniers mois**

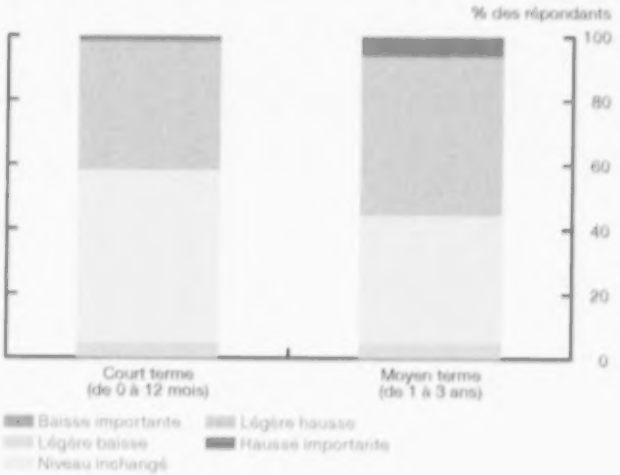
A quel point estimez-vous qu'il soit probable qu'un événement susceptible de perturber gravement le fonctionnement du système financier se produise à court (de 0 à 12 mois) et moyen (de 1 à 3 ans) termes?

Ces probabilités ont-elles évolué depuis six mois?

a. Probabilité qu'un événement perturbe gravement le système financier



b. Évolution de la probabilité au cours des six derniers mois

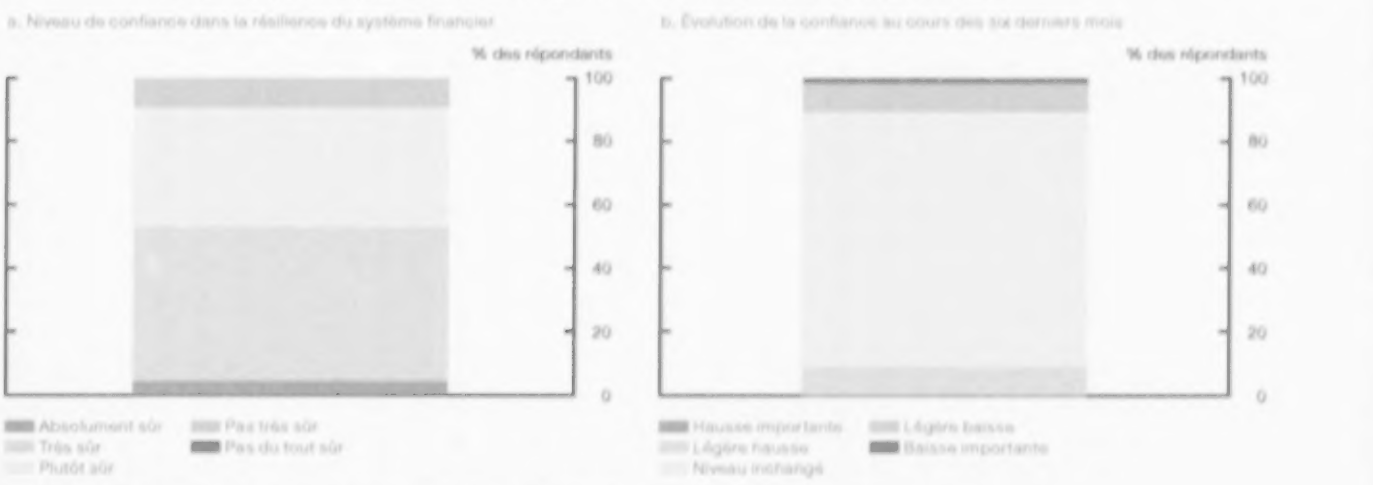


Source : enquête de la Banque du Canada sur le système financier, printemps 2018

Graphique 3 : **La confiance dans la résilience du système financier en cas d'événement grave n'a pas changé au cours des six derniers mois**

Jusqu'à quel point seriez-vous prêt à dire que le système financier canadien pourra résister dans l'éventualité d'un événement susceptible de perturber gravement son fonctionnement?

La confiance que vous accordez à la stabilité du système financier canadien a-t-elle évolué depuis six mois?



Source : enquête de la Banque du Canada sur le système financier, printemps 2018

Plus de 90 % des répondants se disent très sûrs ou plutôt sûrs que le système financier canadien pourra résister dans l'éventualité d'un événement grave (graphique 3a), tandis qu'environ 10 % ne sont pas très sûrs. Leur confiance dans la résilience du système financier n'a pratiquement pas changé au cours des six derniers mois (graphique 3b), mais les répondants ont précisé que leurs préoccupations quant à l'augmentation de l'effet de levier dans le système financier, l'incertitude entourant l'évolution future des prix des logements et la hausse des taux d'intérêt sont des facteurs susceptibles de modifier leur niveau de confiance dans l'avenir.

Tendances naissantes

Les répondants ont répertorié plusieurs tendances naissantes au sein du système financier observées ou suivies par leur organisation. Elles sont résumées dans le tableau 2.

Principales innovations financières

Les participants ont indiqué que l'apprentissage automatique et l'intelligence artificielle, les mégadonnées et la chaîne de blocs constituent les innovations financières dont les retombées sur les activités de leur organisation seront les plus importantes au cours des trois prochaines années (graphique 4). Durant cette période, les répondants prévoient consacrer la plus grande part de leurs ressources à l'apprentissage machine et aux mégadonnées, qu'ils considèrent comme positifs pour les activités de leur organisation. Les autres innovations mentionnées comprennent les robots-conseillers, les monnaies numériques, les stratégies de négociation systématique, la titrisation et la numérisation.

Tableau 2 : **Changements ou tendances naissantes au sein du système financier**

Veuillez indiquer un changement ou une tendance naissante que votre organisation suit ou observe au sein du système financier, qu'il s'agisse d'un phénomène positif ou négatif. Il peut s'agir d'un changement ou d'une tendance de dimension internationale ou propre au marché canadien.

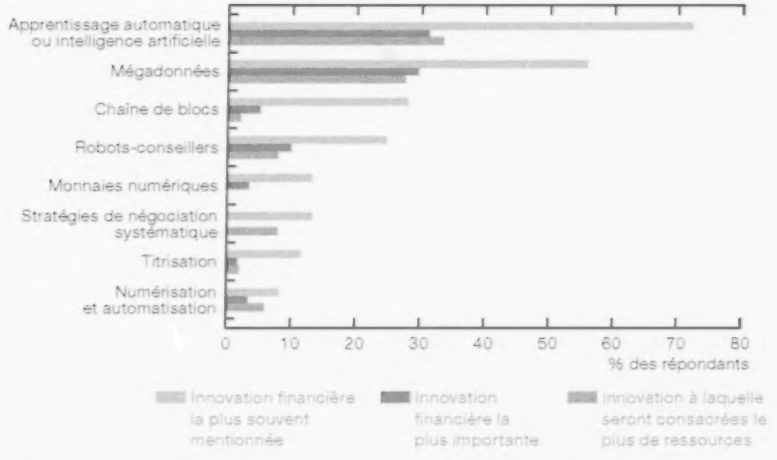
Technologies financières	▪ L'apparition de solutions axées sur les technologies financières pourrait perturber les modèles d'affaires établis du secteur financier.
Cadre réglementaire	▪ Le remplacement des taux d'intérêt de référence à l'échelle internationale et nationale ▪ La modification des systèmes de paiement et des règles concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes pourrait avoir une incidence importante sur l'investissement étranger au Canada.
Marchés du crédit aux ménages	▪ La montée en importance des prêteurs privés et des coopératives de crédit dans le contexte de la nouvelle ligne directrice B-20 sur la souscription de prêts hypothécaires émise par le Bureau du surintendant des institutions financières ▪ L'accent que mettent de plus en plus les prêteurs sur les programmes de prêts à la consommation non hypothécaires, tels que les prêts automobiles et le financement de biens de consommation ▪ Les restrictions apportées à l'assurance de portefeuille de prêts hypothécaires réduisent la souplesse financière des consommateurs, qui se tournent de plus en plus vers les lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier, les prêts hypothécaires de second rang, les cartes de crédit et d'autres formes de crédit à la consommation plus coûteux
Stratégies d'investissement	▪ Les placements privés et les placements immobiliers gagnent en importance, les fonds de placement étant à la recherche d'actifs non traditionnels leur permettant d'obtenir de meilleurs rendements. ▪ Le gain en popularité de stratégies quantitatives et systématiques, lesquelles peuvent accroître les corrélations entre des catégories d'actifs qui n'étaient pas liées par le passé ▪ Le recours accru à des cadres complexes de constitution de garanties entre les banques et les institutions non financières

Source : enquête de la Banque du Canada sur le système financier, printemps 2018

Graphique 4 : **Innovations financières dont les retombées sur les activités des organisations devraient être les plus grandes**

Au cours des trois prochaines années, quelles innovations financières auront, selon vous, les plus grandes retombées, positives ou négatives, sur les activités de votre organisation? Veuillez énumérer les trois principales innovations par ordre d'importance.

À laquelle de ces trois innovations votre organisation envisage-t-elle de consacrer le plus de ressources au cours des trois prochaines années?



Source : enquête de la Banque du Canada sur le système financier, printemps 2018

Conclusion

L'enquête sur le système financier améliore nettement la surveillance, par la Banque, de l'évolution du système financier canadien. Elle lui permet de recueillir de façon systématique des renseignements sur les marchés auprès d'un large éventail de spécialistes du système financier et d'établir un dialogue continu. Elle lui permet également de détecter les nouveaux risques et vulnérabilités liés au système financier et d'en assurer le suivi, de mesurer les perceptions de la résilience du système financier et d'évaluer les effets des innovations et des modifications de la réglementation. Les nouveaux renseignements obtenus auprès des participants au marché peuvent inciter la Banque à remettre en question son point de vue actuel, ce qui l'aide à définir ses domaines d'action prioritaires et à définir de nouveaux sujets de recherche.

La Banque estime que l'analyse des renseignements obtenus au moyen de cette nouvelle initiative sera également utile aux participants au marché et au grand public. L'enquête du printemps 2018 a grandement bénéficié de la collaboration active de la majorité des grandes institutions financières du Canada. Dans l'avenir, à mesure que davantage de participants aux marchés financiers connaîtront l'existence et les objectifs de l'enquête, la diversité des répondants devrait s'accroître, et les petites institutions financières devraient être mieux représentées.

Bibliographie

Amromin, G., et S. A. Sharpe (2013). *Expectations of Risk and Return Among Household Investors: Are Their Sharpe Ratios Countercyclical?*, document de travail n° 2008-17, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale.

Gennaioli, N., Y. Ma et A. Shleifer (2016). « Expectations and Investment », *NBER Macroeconomics Annual 2015*, vol. 30, p. 379-431.

Goetzmann, W. N., D. Kim et R. J. Shiller (2016). *Crash Beliefs from Investor Surveys*, document de travail n° 22143, National Bureau of Economic Research.

Greenwood, R., et A. Shleifer (2014). « Expectations of Returns and Expected Returns », *Review of Financial Studies*, vol. 27, n° 3, p. 714-746.

Patterson, L. (2017). *Au fait des marchés : collecte de renseignements à la Banque du Canada*, discours prononcé devant la CFA Society Calgary, Calgary (Alberta), 28 juin.

Pichette, L., et M.-N. Robitaille (2017). *Assessing the Business Outlook Survey Indicator Using Real-Time Data*, document d'analyse du personnel n° 2017-5, Banque du Canada.